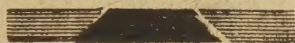


L'EVOLUTION DE LA MONNAIE EN EGYPTÉ ET L'AVENIR DE LA LIVRE EGYPTIENNE



THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue

par

Abd-El-Hamid AWAD

Marcel LECONTE
Imprimeur-Éditeur
MARSEILLE
1 9 4 2

AWAD (Abd-El-Hamid)

L'Evolution de la monnaie
en Egypte et l'avenir de la
Livre Egyptienne.

Marseille E. Leconte, 1942. In-
8° rais., 348 p.

Thèse Droit Aix

AWAD (Abd-El-Hamid)

L'Evolution de la monnaie
en Egypte et l'avenir de la
Livre Egyptienne.

Marseille E. Leconte, 1942. In-
8° rais., 348 p.

Thèse Droit Aix

AWAD (Abd-El-Hamid)

L'Evolution de la monnaie
en Egypte et l'avenir de la
Livre Egyptienne.

Marseille E. Leconte, 1942. In-
8° rais., 348 p.

Thèse Droit Aix

AWAD (Abd-El-Hamid)

L'Evolution de la monnaie
en Egypte et l'avenir de la
Livre Egyptienne.

Marseille E. Leconte, 1942. In-
8° rais., 348 p.

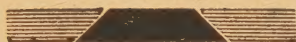
Thèse Droit Aix

UNIVERSITÉ D'AIX-MARSEILLE - FACULTÉ DE DROIT D'AIX

L'ÉVOLUTION DE LA MONNAIE EN ÉGYPTÉ

ET

L'AVENIR DE LA LIVRE ÉGYPTIENNE



THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue

par

Abd-El-Hamid AWAD



Marcel LECONTE
Imprimeur-Éditeur
MARSEILLE

1 9 4 2

UNIVERSITÉ D'AIX - MARSEILLE

FACULTÉ DE DROIT D'AIX

PERSONNEL

MM.

RAYNAUD, *, § I., Doyen, Professeur d'Economie Politique.

DUMAS, § I., Assesseur, Professeur d'Histoire Générale du Droit Français.

BRY, *, § I., §, Professeur de Droit Romain.

LEBRET, § I., §, Professeur de Droit Criminel.

AUDINET A., *, § I., §, Professeur de Droit Civil.

JAUFFRET, § A., Professeur de Droit Commercial.

DURAND, § A., Professeur de Droit Administratif.

TROTABAS, § I., §, Professeur de Droit Constitutionnel.

DE GEOUFFRÉ DE LA PRADELLE Paul, § A., Professeur de Droit International Public.

KAYSER, Professeur de Droit Civil.

MACQUERON, Professeur sans chaire.

HENRY, *, O. I., Professeur de la Faculté de Droit de Nancy, chargé de cours à la Faculté de Droit d'Aix.

STÉFANI, O. A., Professeur de la Faculté de Droit de Strasbourg, chargé de cours à la Faculté de Droit d'Aix.

CABRILLAC, Agrégé.

MARCY, Agrégé.

REUTER, agrégé de la Faculté de Droit de Poitiers, chargé de cours à la Faculté de Droit d'Aix.

CHARLIER, Agrégé, chargé de cours.

BERTRAND, Chargé de cours.

PROFESSEURS HONORAIRES

MM.

AULAGNON, *, § I., Professeur à la Faculté de Droit de Lyon.

LABORDE-LACOSTE, *, § I., Professeur à la Faculté de Droit de Bordeaux.

PERROUD, *, § I., Professeur à la Faculté de Droit de Lyon.

RIPERT, O. *, § I., Doyen de la Faculté de Droit de Paris.

CRÉMIEU, *, O. I., §.

M. DELAPORTE, § I., Secrétaire.

L'Université et la Faculté n'entendent donner ni approbation, ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

A LA MEMOIRE DE MES PARENTS

A la fin du cycle de mes études et dans les pénibles circonstances actuelles où la France subit encore les dures et amères épreuves d'un sort cruel, je voudrais exprimer ici toute ma sympathie et toute ma gratitude au pays qui m'a accordé son hospitalité intellectuelle.

Après mes diplômes de licence et de doctorat obtenus à la Faculté de Droit de Paris, les douloureux événements de juin 1940 m'ont amené en zone libre présenter une thèse déjà achevée.

En guise d'hommage et de reconnaissance, je dédie ce modeste ouvrage,

A TOUS MES MAITRES
DE LA FACULTE DE DROIT DE PARIS
et spécialement

A Monsieur le Professeur Albert AFTALION

*qui, à Paris, a présidé à mon travail,
m'a conseillé dans mes recherches
et m'a permis de terminer cette thèse.*

Tous mes profonds et sincères remerciements vont

A Monsieur RAYNAUD

Doyen de la Faculté de Droit d'Aix-en-Provence

*qui m'a accueilli avec bienveillance,
m'a éclairé de ses conseils
et m'a fait l'honneur de présider ma thèse.*

Avant-Propos

L'Egypte offre peut-être l'exemple le plus typique d'un pays dont l'économie a un caractère essentiellement international. En effet, vivant presque intégralement de la vente de son coton à l'étranger, elle reste soumise aux conditions des marchés extérieurs — et spécialement à ceux de la Grande-Bretagne — quant à l'écoulement de ce produit. De plus, elle est quasi totalement étrangère à la fixation du cours cotonnier du fait du faible pourcentage de sa production par rapport à la production mondiale (6 à 8 %).

D'autre part, l'Egypte manque de capitaux. Ceux-ci sont précisément destinés au financement de la récolte cotonnière. Dans ce but, elle s'adresse aux grandes places européennes et plus particulièrement aux places anglaises. De cette façon, elle est financièrement et économiquement tributaire de l'étranger et tout d'abord de l'Angleterre, laquelle lui achète près de 45 % de son coton et de ses dérivés et lui avance la majeure partie des capitaux dont elle a besoin. Il s'ensuit qu'un change égyptien stable en général et spécialement avec Londres est commandé par l'intérêt même de l'Egypte.

Mais stabilité de change ne veut pas dire similitude de change. Stabilité de change ne signifie pas soumission complète et surtout permanente aux fluctuations et à l'avenir d'une devise étrangère.

Ce sont les particulières circonstances de la Grande Guerre qui ont plus ou moins obligé l'Egypte en octobre 1916, à lier *provisoirement* le sort de sa monnaie à celui de la Livre Sterling. Et c'est encore une fois de plus le provisoire qui, non seulement a duré mais dure encore jusqu'à nos jours. Les arrangements d'octobre 1916 ont peut-être servi les intérêts égyptiens. Mais ces circonstances remontent à un quart de siècle. L'Egypte ne pouvait rester prisonnière d'un système provisoirement établi et que le développement ainsi que l'évolution de sa situation économique commandaient à reviser.

Il faut ajouter, il est vrai, que peu de pays offrent comme l'Égypte l'exemple d'une succession de systèmes monétaires dans un délai relativement limité. Cette diversité avait tellement nui à la stabilité économique du pays que sa structure même avait couru de très graves dangers. Il fallait donc se montrer à la fois prudent et circonspect en la matière.

Cependant l'Égypte devait avoir la monnaie de son économie en pleine transformation. Il était à souhaiter qu'elle ait un système monétaire lui assurant une devise nationale indépendante, laquelle servira à aider et à activer plutôt que de gêner les nouvelles modalités de son développement économique.

Ce point de vue relatif à une révision du système monétaire égyptien ne pouvait évidemment s'exprimer qu'après la conclusion de la paix en 1919. Il coïncida avec la lutte entreprise par l'Égypte pour son indépendance politique. Il s'ensuivit malheureusement que ce vœu d'une séparation éventuelle de la monnaie égyptienne de la monnaie anglaise fut jusqu'en 1925 englobé par l'opinion publique dans le processus des légitimes aspirations politiques de l'Égypte. La discussion prit alors à l'époque une allure plutôt politique. Nous ne prétendons pas que les problèmes politiques et les problèmes économiques forment deux cloisons étanches mais dans une étude économique les questions politiques ne doivent, à notre avis, être retenues que dans la mesure où elles provoquent des conséquences strictement économiques.

C'est en plaçant le problème monétaire égyptien dans ces limites spécifiquement économiques qu'on peut juger plus sainement de la valeur d'une éventuelle modification du système monétaire de l'Égypte.

Limité dans l'espace, le problème monétaire égyptien ne peut pas l'être dans le temps. En effet, on ne ferait certainement pas une œuvre sérieuse et durable si l'on entreprenait la réforme d'une institution tout en négligeant son histoire et son évolution. C'est pour cette raison que nous avons fait l'historique des divers systèmes monétaires de l'Égypte. Un système monétaire nouvellement établi qui, après tout n'est qu'une construction théorique, ne révèle ses imperfections et plus encore ses lacunes, qu'une fois qu'il eût été appliqué. Telle combinaison prévue et considérée comme essentielle dans le nouvel état de choses ne revêt à l'expérience qu'une

importance secondaire. Telle autre à laquelle on n'avait primitivement accordé qu'un faible intérêt se distingue en réalité comme un des points les plus fondamentaux du système édifié. A ce nouveau régime monétaire succèdera, au moment opportun, un autre régime lequel, tenant compte des inconvénients du précédent, révélés à la pratique ainsi que des nouvelles conditions économiques, sera le plus souvent un progrès appréciable. Cette lente évolution est naturelle. Elle est illustrée par de nombreux exemples dans l'histoire monétaire de tous les pays. Ces exemples sont encore plus fréquents en Egypte où à la complexité des faits économiques s'ajoute l'influence de la succession des divers régimes politiques. Si bien que l'intérêt historique de notre sujet n'est pas d'ordre purement documentaire. L'histoire des divers systèmes monétaires de l'Egypte est une des charnières les plus importantes de notre travail. Comme on s'en rendra facilement compte, on ne pourra comprendre les différentes caractéristiques de nos actuelles institutions monétaires ainsi que les réformes que nous préconisons que si l'on fait au préalable appel à leur histoire.

Au point de vue doctrinaire, nous aurons de multiples occasions de vérifier ou non l'exactitude des doctrines économiques aux faits égyptiens. On verra en particulier si la théorie quantitative de la monnaie et la théorie du revenu s'appliquent à l'économie égyptienne. Ce sera une modeste contribution à la science économique de savoir si les doctrines se vérifient là où il existe une économie moderne. A ce sujet, nous estimons que les doctrines économiques partout échaffaudées n'ont une valeur réellement scientifique, que si elles se vérifient au contact des faits. Si cette vérification ne se produit pas souvent, les doctrines économiques n'auront à notre sens qu'un intérêt purement scolaire et ne doivent, à l'avenir, être envisagées que du point de vue purement documentaire.

La confrontation des doctrines avec les faits est, avons-nous dit, d'un intérêt scientifique. Mais elle nous sera aussi d'une grande aide quand nous envisagerons la séparation de la livre égyptienne et de la livre anglaise. Nous devons, en effet, rechercher quels sont les avantages et les inconvénients d'une telle séparation, ce problème étant le point central de notre travail. Dans cette recherche, nous ne pouvons pas

nous occuper uniquement du facteur monétaire, mais aussi du facteur économique. Un nouveau système monétaire égyptien indépendant de la livre sterling ne peut manquer d'avoir des répercussions économiques et spécialement sur la tenue générale des prix. Si nous connaissons quelle est la doctrine économique qui s'applique aux faits égyptiens, nous pourrions approximativement prévoir sans grand risque d'erreur, ce que sera, dès l'instauration du nouveau système monétaire, le mécanisme qui influera sur le mouvement général des prix, problème vital pour l'Egypte. Ainsi dans les *conditions* essentielles pour l'existence d'une livre égyptienne indépendante et stable, nous ne faisons pas seulement entrer en ligne de compte les bases monétaires ou techniques, mais aussi les bases économiques et plus spécialement les répercussions sur les prix. Il ne s'agit pas uniquement de doter l'Egypte d'un nouveau système monétaire techniquement viable. Mais il faut aussi que les conséquences *économiques* de ce nouveau régime ne soient pas défavorables au pays. Dès lors, on aperçoit l'importance que nous accordons à la confrontation des doctrines avec les faits économiques égyptiens.

D'autre part, la séparation de la livre égyptienne de la livre anglaise n'est pas, comme on pourrait être tenté de la croire, d'un intérêt purement local. Sans doute l'existence d'une devise nationale indépendante intéresse en premier lieu l'Egypte. Mais nous savons que l'économie égyptienne est spécifiquement internationale ; que le pays dépend financièrement de l'Angleterre et économiquement dans une grande mesure, des marchés étrangers et en particulier des marchés anglais. De cette dépendance découle deux idées. Et tout d'abord une éventuelle séparation des deux monnaies ne risque-t-elle pas, dans l'état actuel du pays, de troubler l'économie générale ? Il ne s'agit pas, bien entendu, de sacrifier cette économie à l'existence d'une monnaie nationale et indépendante. Les expériences de ce genre faites en Europe ont été, en fin de compte, désavantageuses.

Mais nous devons nous demander quelle forme revêtira désormais notre collaboration économique et financière avec l'étranger, collaboration que nous considérons pour une longue période encore, comme vitale pour le pays. La seconde idée qui, en réalité est la corollaire de la première, se rattache à cette collaboration. L'Egypte possède en Europe une

bonne et solide réputation financière. Les capitaux étrangers sont investis dans les sphères les plus importantes de l'activité nationale. Il n'est sans doute pas sans intérêt pour les capitalistes étrangers, de savoir sur quelle base reposera la monnaie du pays et quel sera l'avenir de la livre égyptienne.

Dans l'étude de la séparation des deux monnaies, anglaise et égyptienne, le facteur international ne doit pas être dissocié du facteur national. Placés sous le même angle, ils doivent tendre vers le même but : à savoir l'existence d'une livre égyptienne indépendante et stable.

En résumé, on ne peut envisager la possibilité d'une révision du système monétaire égyptien qu'en tenant compte à la fois des conditions et des effets de la réforme ainsi que de tous les intérêts en cause en dehors de toute considération d'amour-propre national et cela pour le bien même de l'Egypte.

LIVRE I

INTRODUCTION HISTORIQUE

CHAPITRE I

De l'origine jusqu'en 1885

La situation politique d'un pays ne saurait rester sans influence sur son régime monétaire. Chaque changement dans sa constitution a son reflet et ses conséquences sur la monnaie. Depuis la conquête et l'installation des Kalifes en Egypte jusqu'à nos jours, la monnaie est passée par plusieurs phases subissant ainsi le contre-coup des modifications politiques survenues dans la Vallée du Nil. Dans ce Premier Livre, nous nous bornerons à une étude historique de la monnaie égyptienne depuis l'origine jusqu'en 1914.

Le présent chapitre sera consacré aux différentes monnaies égyptiennes depuis l'origine jusqu'en 1885.

Le deuxième chapitre étudiera la période plus importante qui va de 1885 à 1914.

Pour la clarté de l'exposé et la commodité du plan, divisons ce premier chapitre en quatre périodes :

PREMIÈRE PÉRIODE : (641-861 de l'ère Chrétienne) ou (20-254 de l'Hégire) — *La Monnaie des Kalifes.*

On sait que les Arabes ayant à leur tête, Amre Ebn El Aas, envoyé du Kalife Omar, firent la conquête de l'Egypte en l'an 20 de l'Hégire, ce qui correspond à l'année 641 de l'ère chrétienne. Il est généralement admis par les historiens et spécialement par les historiens Arabes qu'aux premières années de l'Hégire, la circulation monétaire de l'Egypte comprenait de la monnaie gréco-byzantine.

Héraclius qui régna sur l'Egypte de 610 à 641 donna son nom (Héracla) au dinar-or importé de Constantinople et qui avait cours légal en Egypte. Aussi lorsqu'Amr fit la conquête

du pays en 641, a-t-il pu imposer aux Coptes une contribution en dinar-or.

Quant à la monnaie argent, dont parlent certains historiens, elle était importée de Perse. Connue sous le nom de Dirhem, le cours légal ne lui fut accordé que cinq siècles plus tard.

La première frappe de la monnaie des Kalifes proprement dite, remonte à l'an 76 de l'Hégire. Ce fut El Hadjaj, gouverneur de l'Irak qui, le premier des souverains Arabes construisit un Hôtel des Monnaies. Dans cette œuvre, il s'inspira grandement de l'Hôtel des Monnaies persan. On donna à la monnaie émise le nom de Somairis, du nom de l'ouvrier Somair, chargé de la frappe.

Le Kalife Abd-El-Malek Ebn Marwan adopta alors le système élaboré par le gouverneur El Hadjaj (1).

Mais ayant remarqué que les Karatis (cornets) — monnaie que la Grèce fournissait à l'Egypte — portaient en grec les trois noms de la Trinité : Père, Fils et St-Esprit, le Kalife ordonna le remplacement de cette inscription par la formule islamique : « Il n'y a de Dieu que Dieu et Mohamad est son prophète » : Mis au courant, le souverain grec menaça de faire graver sur la monnaie des injures contre le Prophète. C'est alors que le kalife Abd-El-Malek s'empressa de frapper à son coin des dinars-or et des dirhems-argent (*An 76 de l'Hégire*). Naturellement, cette monnaie porta l'inscription de la formule islamique. Tel est l'historique de la première frappe de la monnaie des kalifes en Egypte.

MONNAIE-OR. La monnaie-or des kalifes porta le nom de Dinar. Le poids du dinar était égal à un Mithkal-or.

Tous les historiens et savants sont d'accord sur le poids du Mithkal-or. Il correspondait au poids de « 72 grains d'orge d'une grosseur moyenne, pris dans l'état naturel d'aspérité avec la pellicule, mais sans la portion qui se prolonge aux deux extrémités et qui sépare le corps du grain » (2). Dans son livre « Description de l'Egypte » volume XVI, S.

Bernard estime à 4 gr. 618 le poids du Mithkal-or. Anciennement, il semble qu'il ait été de 4 gr. 398. Voilà pour le poids.

(1) « Traité sur la Monnaie », El Makrizi.

(2) « Le système monétaire égyptien », Le Caire, 1931, par Isaac Ancona.

En ce qui concerne le titre, il était de 0,879 or-fin sous les kalifes Amaouis. Il fut porté par les Abbassides à 0,979. Le dinar-or conserva ce dernier titre durant plusieurs siècles. On voit que le poids et le titre du dinar-or sous les kalifes étaient excellents.

MONNAIE-ARGENT. Quant à la monnaie argent des kalifes, elle était connue sous le nom de Darhem. Ce fut le kalife Abd-El-Malek Ebn Marwan qui fixa le poids du Darhem à $\frac{7}{10}$ du Mithkal. D'après le calcul que nous avons donné plus haut, le Darhem correspondait donc à 50 grains $\frac{2}{5}$ d'orge. Ce qui faisait un poids de 2 gr. 900.

En ce qui concerne le titre du Darhem, il resta excellent malgré ses variations. Sous le règne d'Abd-El-Malek (An 80 de l'Hégire, soit 700 de l'ère chrétienne), le titre fut de 0,912. Le même kalife le porta plus tard à 0,940. El Walid I^{er} (An 90 de l'Hégire, soit 710 de l'ère chrétienne) le fixa à 0,972. Et ce n'est que cinq ans plus tard, en l'an 95 de l'Hégire, que le titre du Darhem fléchit à 0,965. Enfin, c'est sous Soliman et Omar II (An 97-100 de l'Hégire) que le titre se maintint finalement à 0,958.

MONNAIE DE BRONZE. Connue sous le nom de Fels ou Fellous (1), la monnaie d'appoint en cuivre ou bronze date de l'an 94 de l'Hégire. Elle n'a jamais été organisée. Ses titres étaient différents. Cela provenait de l'origine même de la fabrication matérielle de cette monnaie. Ce sont les statues de bronze de l'époque Gréco-Romaine qui servaient à cette fabrication, si bien que le titre dépendait de la statue utilisée.

Quel a été maintenant le rapport légal entre le Dinar (monnaie-or) et le Darhem (monnaie-argent) ?

Ce rapport varia constamment et avec de grands écarts. Sous le Prophète, il était de 1 à 10. Sous Abd-El-Malek Ebn Marwan il fut de 1 à 7. Sous El Shafey et Ebn Hambal de 1 à 15. Finalement, le rapport a été, en l'an 225 de l'Hégire, de 1 à 12.

CIRCULATION MONÉTAIRE. La circulation monétaire comprenait surtout des dinars-or. Nous savons déjà que le darhem-argent n'eut cours légal que cinq siècles plus tard. Néan-

(1) Le terme même de Fellous existe actuellement en Egypte. Il signifie monnaie en général.

moins, comme c'était une monnaie d'échange assez importante, il était accepté à sa valeur intrinsèque. La circulation comprenait aussi comme monnaies d'appoint les Fels ou Fellous. C'était donc un régime à étalon-or qui était adopté dans cette première période (Monnaie des kalifes, An 20-254 de l'Hégire, soit 641-868 de l'ère chrétienne).

Afin d'avoir une idée générale sur le pouvoir d'achat de la monnaie des Kalifes, rappelons que « le prix du sang était fixé à 1000 dinars au temps du Prophète ». Le débiteur pouvait s'en acquitter en livrant « soit 1.000 moutons, ou 20 vaches ou 100 chameaux ou encore 100 robes de yemen » (1).

Et pour terminer cette première période, voici, à titre documentaire, un tableau des poids des monnaies-or et argent des Kalifes que nous avons vu au Musée Britannique.

**Poids des Monnaies or et argent des Kalifes
au Musée Britannique**

An 76-251 de l'Hégire soit 698-857 de l'Ere chrétienne

Kalifes	Année de l'Hégire	DINAR-OR				DARHEM-ARGENT			
		Nomb. des Pièces	Poids en gramme			Nomb. des Pièces	Poids en gramme		
			Moyen	Maxim.	Minim.		Moyen	Maxim.	Minim.
Kalifes Amaouis	76-132	34	4.231	4.235	4.178	161	2.808	3.135	2.462
K. Abbassi El Sefah	132-136	2	4.211	4.211	4.211	7	2.869	2.915	2.817
K. El Mansour	136-158	15	4.158	4.276	3.713	54	2.874	3.038	2.666
K. El Mahdi	158-169	8	4.114	4.231	4.017	43	2.840	3.179	2.514
K. El Hadi	169-170	1	3.920	3.920	3.920	4	2.783	2.844	2.733
K. El Rashidi	170-193	20	4.082	4.250	3.641	67	2.859	3.440	2.351
K. El Amine	193-198	2	4.011	4.133	3.898	11	2.878	2.967	2.778
K Maâmun	198-218	19	4.133	4.315	3.993	21	2.873	3.150	2.579
K. El Motossir	218-227	4	4.108	4.224	4.043	4	2.942	3.150	2.715
K. El Wathik	227-232	3	4.062	4.191	3.884	—	—	—	—
K. El Muttawakil	232-247	6	4.220	4.270	4.179	10	2.909	3.039	2.785
K. El Mustain	248-251	2	4.165	4.198	4.140	5	2.898	3.168	2.688

(1) « Traité sur la Monnaie », El Makrizi.

DEUXIÈME PÉRIODE : (861-1516 de l'ère Chrétienne) ou (254-922 de l'Hégire). *La Monnaie Egyptienne proprement dite.*

Les Arabes continuaient de régner sur l'Egypte. Sentant son autorité raffermie dans la Vallée du Nil, l'émir Aboul Abbas Ahmad Ebn Touloun, vice-gouverneur du Caire et plus tard gouverneur de l'Egypte, se détacha de l'empire Arabe et se déclara indépendant en l'an 254 de l'Hégire, soit en 861 de l'ère chrétienne. Nous allons voir qu'avec cet émir l'Egypte a été dotée d'une monnaie purement égyptienne.

MONNAIE-OR. L'Emir Ebn Touloun fit frapper des dinars-or connus sous le nom de dinar Ahmady de son prénom Ahmad. Les Ikshidis l'imitèrent. Ce fut le Caïd Abdoul Hassan Djauher, lieutenant du fameux El Moez Bedine Ellah qui, en l'an 358 de l'Hégire, fit frapper des dinars dits Moezzi. Leur valeur par rapport au darhem argent fut de 15 darhems $1/2$. La monnaie argent avait à cette époque cours légal. En l'an 397 de l'Hégire, l'abondance des darhems occasionna une si forte baisse qu'on fut obligé de fixer de nouveau le dinar à 34 darhems.

Chaque souverain faisant frapper une nouvelle monnaie-or ou dinar en son nom, il s'ensuivait que le titre de cette monnaie variait quoique dans des limites fort restreintes. Néanmoins, ce titre se maintint excellent. Les dinars Moezzi avaient un titre de 0,979 d'or fin et ceux d'El Dhadir 0,970. Plus tard, El Nasser Farady altéra le titre et la fabrication fut totalement négligée.

MONNAIE-ARGENT. Nous avons dit plus haut que la monnaie-argent avait à cette époque cours légal. Sous Salah El Dine (567 de l'Hégire), nous trouvons dans les manuscrits arabes, les impôts évalués en darhems. La monnaie-argent a subi de très grandes variations tant dans son titre que dans sa valeur.

Nous avons déjà cité plus haut que sous El Moez Bedine Ellah en l'an 358 de l'Hégire, le dinar valait officiellement 15 darhems et demi et que, par suite de l'abondance de cette monnaie-argent il était échangé en l'an 397 de la même ère, contre 34 darhems. Devant cette forte baisse, on démonétisa

l'ancien darhem. Le nouveau fut échangé dans la proportion de un contre quatre des anciens.

Salah El Dine démonétisa les darhems noirs et émit des darhems dits Naciris qui contenaient 0,50 de cuivre. C'est depuis le règne de ce souverain que le titre du darhem baissa continuellement dans une forte proportion. Sous les Sultans Mamelouks (1251-1510 de l'ère chrétienne), la nouvelle frappe du darhem contient un très fort billonnage. Sous El Dhadir (1260-1267), le titre était de 0,700. Un siècle plus tard, on le trouve à $\frac{2}{3}$ et le darhem se déprécia ainsi très fortement. En 1296, le darhem Mikhra contenait $\frac{9}{10}$ de cuivre. Ce qui occasionna une catastrophe financière.

MONNAIE DE BRONZE. Durant cette période, la monnaie de bronze fut utilisée par les autorités moins comme monnaie d'appoint que comme source de revenus. En l'an 784 de l'Hégire, le Wazir Mohamad Ebn Aly importa du cuivre rouge et fit frapper une énorme quantité de Fels ou Fellous. Il profitait ainsi de la différence qui existait entre le cours légal et la valeur intrinsèque de cette monnaie. Mais lorsque, dans un régime bimétalliste la différence entre les valeurs réelles des deux monnaies est trop grande, les conséquences de la loi de Gresham sont défavorables au pays. Cette loi de Gresham est basée sur le principe de la loi de l'offre et de la demande. Le rapport *nominal* entre les deux monnaies étant légalement fixé, il devient aisé de se procurer au tarif officiel de la « bonne » monnaie qui, dans notre cas, étaient les monnaies or et argent. L'acquéreur éventuel réalise de la sorte un bénéfice d'autant plus grand que le rapport *réel* — qui est le rapport entre les prix effectifs des métaux sur le marché — est plus élevé. C'est ainsi que la « mauvaise » monnaie — les Fells ou Fellous — chassa de la circulation la « bonne » monnaie or et argent. Et le pays se trouva ainsi démuné de ces dernières monnaies. Il s'ensuivit une pénurie de moyens d'échanges, la quantité frappée de Fels ne suffisant plus aux besoins de la population.

« Les Français eux-mêmes, importèrent du cuivre et frappèrent de la monnaie à l'insu du Gouvernement » (1). Les conséquences économiques de la loi de Gresham ne tardèrent

(1) « Le régime monétaire égyptien », par Isaac Ancona,

pas à se produire. Il y eut une baisse exagérée du cuivre. Mais la réaction se fit rapidement sentir. La monnaie baissa dans de fortes proportions et les prix haussèrent d'une façon vertigineuse.

RAPPORT LÉGAL ENTRE LES MONNAIES OR ET ARGENT.

Nous avons vu que, sous la seule époque de la domination des kalifes, le rapport entre les deux monnaies avait subi peu de variations. Durant cette période, il y eut une forte baisse de la monnaie-argent. Cette baisse était occasionnée par un très fort billonnage et par l'excessive et abondante émission de darhems.

Reprenons le rapport entre le dinar et le darhem sous les kalifes : il était de 1 à 15. En 358 de l'Hégire, il était de 1 à 15 1/2. En l'an 397, il devint de 1 à 34. Et en l'an 737 de la même ère, le rapport était de 1 à 50.

Quant à la circulation monétaire, elle se maintint d'une façon saine et normale jusqu'à la dépréciation de la monnaie de cuivre et son émission en grandes quantités. A la fin de cette période, cette monnaie étant seule en circulation, aggrava fortement la crise économique née des troubles politiques. En tous cas, elle constitua à elle seule l'unité monétaire de l'époque.

TROISIÈME PÉRIODE. (1516-1833 de l'ère chrétienne) ou (922-1250 de l'Hégire). *La Monnaie Turco-Egyptienne.*

En l'an 922 de l'Hégire, Selim I^{er}, sultan de Turquie, conquiert l'Égypte. En même temps qu'il fit frapper de la monnaie égyptienne, il introduisit la monnaie de son pays.

LA MONNAIE-OR. Il y eut deux monnaies d'or. La monnaie turque — les sequins ou altouns d'or de Constantinople — se répandit en Égypte. Elle y était connue sous le nom de Bondouki. Ce nom dérive de Bondoukia ou Venise. On sait que la circulation monétaire de Constantinople comprit durant un certain temps la monnaie-or de Venise.

Quant à la monnaie égyptienne — les sequins du Caire — elle fut frappée dans le pays et y était connue sous le nom de Zer-El-Mahboub (1).

(1) Mahboub veut dire en arabe aimé,

Le titre de cette monnaie-or égyptienne a été à l'origine identique à celui des dinars des Mamelouks que nous avons connus plus haut. Il en était de même pour le poids. Mais de grandes altérations ne tardèrent pas à se produire. Et quelques années plus tard, le Zer-El-Mahboub avait un poids de 2 gr. 692 allié avec l'argent suivant le titre de 0,698.

LA MONNAIE-ARGENT. La première monnaie-argent de cette période fut une petite monnaie nommée Akchet. Bientôt elle fut remplacée par de petites pièces d'origine turque nommées médins. Le titre et le poids de cette monnaie diminuaient tous les jours. S. Bernard en a donné, en 1798, une pittoresque description : « Plus minces qu'une feuille de papier, qu'un souffle léger suffit pour disperser et tout un millier se renferme dans un cornet de papier peu volumineux » (1).

L'administration des Turcs en Egypte a eu au point de vue économique, des conséquences peu heureuses pour le pays. Un gâchis monétaire caractérise cette époque. Aly Bey le Grand se révolta en 1769, (de l'ère chrétienne) contre les Turcs. A l'instar de ceux-ci, il fit frapper des « Ghourouch ». C'étaient des pièces d'argent de 40 médins. Malheureusement, cette heureuse initiative fut bientôt battue en brèche. Le poids de cette monnaie qui était, en 1730 de 0 gr. 500 fut réduit à 0 gr. 250 en 1789. Son titre qui était de 0,494 devint 0,356. Discréditée, elle se déprécia bientôt dans le rapport de 63 % et fut bientôt démonétisée.

Mais l'utilité de cette monnaie était tellement évidente que lors de sa conquête, Bonaparte en a repris la frappe en lui donnant une valeur légale de 1 fr. 408. Sa valeur intrinsèque était estimée à 0 fr. 964. Par la suite, la valeur nominale s'abaissa à 0 fr. 260.

A côté de ces monnaies servant aux menues transactions, circulaient bientôt d'autres monnaies étrangères et beaucoup plus importantes. Elles étaient d'ailleurs admises en Turquie. Les deux principales furent les thalers hollandais et surtout autrichien muni du poinçonnage du gouvernement turc. Le darhem était définitivement abandonné.

LA CIRCULATION MONÉTAIRE. Ici se place un problème assez compliqué. Il y avait déjà une confusion monétaire en Tur-

(1) Description de l'Egypte, volume XVI, par Samuel Bernard,

quie. Sous le double effet de leur conquête et de la multitude des monnaies en Egypte, les Turcs créèrent dans le pays une situation monétaire inextricable.

En résumant nous pouvons dire qu'en 1798, on trouvait en Egypte :

MONNAIE-OR : Zer-El-Mahboub d'un poids de 2 gr. 692 et d'un titre de 0,698. Cette monnaie était légalement tarifée à 180 Médins ou 6 fr. 338.

MONNAIE-ARGENT : Le Médin ou para pesait 0 gr. 2247. Son titre de 0,350 était tarifé à 0,035.

C'étaient là des monnaies nationales. La circulation monétaire des monnaies étrangères comprenait pour cette période :

1°) Le thaler d'Autriche très répandu en Egypte était notamment connu sous le nom de Ryal Abou Taquah.

2°) Le thaler d'Allemagne dit risdale connu sous le nom de Ryal Abou Madjah.

3°) Et la piastre d'Espagne très répandue dans le commerce à cause de son titre particulièrement élevé.

Entre ces trois monnaies, le thaler d'Autriche était le plus répandu, le plus populaire parce qu'il répondait à une utilité évidente et que sa valeur correspondait à la situation économique du pays quant aux mêmes transactions. De son nom Ryal Abou Taquah dérivait le mot Pâtaque qui désignait toute monnaie de compte sans existence réelle. La valeur de la Pâtaque correspondait à 90 médins. Plus tard, le médin baissa de moitié et la Pâtaque qui lui était attachée valut 180 médins. Comme le tribut payé par l'Egypte à la Turquie était fixé en Pâtaque, cette baisse occasionna un grand préjudice au gouvernement ottoman. Mais elle ne profita nullement aux Egyptiens. De nouveaux impôts additionnels leur furent imposés pour parer à cette perte occasionnelle.

Outre ces monnaies ci-dessus citées, une multitude de monnaies étrangères circulait en Egypte. C'était le gâchis le plus complet. Pour parer à cette confusion, il fallait d'abord dresser un tableau de toutes les monnaies en ayant soin d'éta-

**Tarif établi en 1798 par les Commissionnaires de l'Armée
Française en collaboration avec les autorités Egyptiennes (1)**

Dénomination des pièces	Médins ou para	Francs
OR		
Quadruple d'Espagne (fraction jusqu'à 1/16 en proportion)	2,352	82,81
Louis de France (double en proportion)	672	23,66
Sequin de Venise	340	11,97
Zer-El-Mahboub du Caire (1/2 en pro- portion)	180	6,33
Sequin de Constantinople	200	7,04
Sequin de Hongrie ou Hollande (Bondouk Turc même prix mais hors tarif)	300	10,56
ARGENT		
Ecu de six Louis de France	168	5,91
Ecu de cinq louis de France	142	5.
Ecu de trois louis de France	84	2,95
Pièce de trente sous (15 sous en pro- portion)	42	1,47
Ecu de Rome	140	4,92
Piastre d'Espagne	150	5,28
Talari d'Autiche	150	5,28
Ecu de huit livres Gênes	186	6,54
Ecu de six livres Milan	130	4,577
Monnaie de Compte		
La livre tournoi de compte	28	0,98
Le para	1	0,03

(1) Ministère des Finances, Le Caire,

blir les différents tarifs. Ce fut la tâche d'une commission formée en 1798 et composée d'Égyptiens et de Français.

Le nombre de toutes ces coupures était tellement grand, leurs espèces étaient tellement variées qu'il devenait quasi impossible de les retenir toutes. Le système monétaire s'avérait de plus en plus compliqué. L'anarchie qui en résultait devait fatalement amener le désordre financier. C'est pour mettre fin à cette anarchie et à ce désordre, et afin de remédier à ces errements que Mohamad Ali entreprit en 1834 sa « Réforme Monétaire ».

QUATRIÈME PÉRIODE (1834-1885). *La Monnaie de Mohamad Ali.*

Cette période est la plus importante parmi celles déjà étudiées. Elle peut être considérée comme l'introduction à la grande réforme de 1885, laquelle fera l'objet principal du chapitre II. L'ordonnance prise par Mohamad Ali en 1834 a jeté pour ainsi dire les bases pour une réforme plus complète (1).

Quel est le régime monétaire qui a découlé de cette ordonnance ? S'inspirant des systèmes alors en vigueur en Europe, Mohamad Ali fixa le rapport entre les monnaies-or et argent à 15,52. Le même titre fut adopté pour toutes les subdivisions de la monnaie-or et argent. Quant à la force libératoire, elle fut déclarée illimitée pour les deux monnaies. Manifestement, c'est donc le bimétallisme qui fut adopté. Mais comme en pratique la monnaie-or était seule acceptée dans les transactions, ce fut le monométallisme-or qui finalement a prévalu. Ce régime fut en outre raffermi grâce à la révision faite au tarif de la monnaie occasionnée par la baisse de l'argent métal.

Le Talari, dont la valeur fut fixée à 20 piastres, fut frappé aux mêmes poids et titre que le Ryal Abou Taka. Le demi et le quart de Talari furent aussi émis.

La piastre en argent divisée en 40 paras, fut émise et devint l'unité monétaire du pays.

En analysant l'ordonnance de 1834, voici les monnaies auxquelles elle donna cours légal, la piastre étant l'unité monétaire : (2).

(1) Voir à « l'Annexe » le texte de l'Ordonnance de 1834.

(2) Archives du Ministère des Finances. Le Caire,

Monnaies or

La livre Egyptienne	pesant	8 gr. 544	au titre de 0,875	valait	100 PT
La 1/2 livre	»	4 gr. 274	» » »	»	50 PT
Le 1/4 »	»	2 gr. 136	» » »	»	25 PT
Le 1/5 »	»	1 gr. 7088	» » »	»	20 PT
Le 1/10 »	»	0 gr. 8544	» » »	»	10 PT
Le 1/20 »	»	0 gr. 4272	» » »	»	5 PT

Monnaies argent

Le Talari	pesant	27 gr. 79	au titre de 0,833 1/3	valait	19,20/40 PT
Le 1/2 Talari	»	13 gr. 855	» » »	»	9,30/40 PT
Le 1/4 »	»	6 gr. 947	» » »	»	4,35/40 PT
Le Parisi	»	12 gr. 500	» » 0,900	»	8,30/40 PT
Le 1/2 »	»	6 gr. 650	» » »	»	4,15/40 PT
Le 1/4 »	»	3 gr. 125	» » »	»	2,712/40 PT
La Piastre	»	1 gr. 243	» » 0,750	»	1 PT
La 1/2 Piastre	»	0 gr. 6265	» » »	»	0,20/40 PT
Le 1/4 »	»	0 gr. 31075	» » »	»	0,10/40 PT

Monnaies de bronze

- 1 Para
- 5 Paras
- 10 Paras
- 20 Paras

La pièce de 20 paras avait la valeur légale d'une 1/2 piastre. Telles sont les monnaies égyptiennes légales prévues par l'ordonnance de 1834.

En observant le tableau que nous avons publié dans le corps de l'ordonnance, on peut se rendre compte du régime qui a été fait aux monnaies étrangères qui furent admises dans la circulation. Le tarif accordé à ces monnaies favorisait la Livre sterling au détriment de la Livre turque et de la pièce française de 20 francs (Napoléon).

Voici d'ailleurs un tableau comparatif qui met en relief le rapport des monnaies-or en proportion de la valeur de l'or fin contenu et celui de ces monnaies entre elles :

Nom des Monnaies	Poids légal en grammes	Titre	Valeur intrinsèque	Valeur légale	Diff. entre Valeur et Taux %
Livre Egyptienne	8.544	0.875	100	100	0
Livre Sterling	7.9874	0.916 2/3	97.937	97 20/40	0.446
Pièce de 20 fr.	6.4516	0.900	77 668	77. 6/40	0.666
Livre Turque	7.2165	0.916 2/3	88.485	87.30/40	0.835

Quelle est la valeur de cette réforme et quels avantages en a tirés l'Égypte ? L'ordonnance de 1834 était en principe, excellente. Grâce à elle, le pays aurait été doté d'une monnaie saine et dont le titre et le poids eussent été fixes. Malheureusement, elle fut mal exécutée et l'Égypte n'en tira aucun bénéfice. « Le but de Mohamad Aly était d'alimenter l'Égypte d'une bonne monnaie nationale à des titres et des poids fixes et en quantité suffisante pour les besoins du commerce ; or, ce but n'a pas été atteint faute de ne pas avoir respecté les dispositions de l'ordonnance » (1).

Effectivement la Livre Égyptienne fut frappée en assez petites quantités. Pourvu d'un matériel rudimentaire, désuet et ancien, l'Hôtel des Monnaies du Caire ne sut même pas maintenir l'uniformité indispensable ni dans les titres, ni dans les poids des monnaies frappées. La forme elle-même des coupures n'était pas identique.

Faute d'une monnaie nationale circulant en quantité suffisante les transactions importantes nécessitant la monnaie-or se firent bientôt grâce aux monnaies étrangères : Livre Sterling, Livre Turque et pièce française de 20 fr.

Favorisée par le tarif légal, estimée grâce à sa valeur intrinsèque et sa stabilité, ce fut la £ qui, de toutes les monnaies-or était le plus en circulation.

Voilà pour la monnaie-or. En ce qui concerne la monnaie-argent, le résultat ne fut pas plus satisfaisant. La commission monétaire de 1884 — dont nous parlerons dans notre deuxième chapitre — procéda au pesage de toutes les monnaies. Outre les L. E. dont les poids et les titres étaient différents pour chaque pièce, le résultat du pesage des monnaies d'argent ne fut pas moins défavorable.

« Le pesage de 1301 talari donna un poids total de 35.382 gr. 056 avec un maximum de 27 gr. 600 par pièce et un minimum de 26 gr. 8691. Le titre moyen obtenu est de 0,838 $\frac{1}{2}$ avec un maximum de 0,841 et un minimum de 0,831. Les parisis ont donné un poids moyen de 12 gr. 01857 avec un maximum de 12 gr. 11147 et un minimum de 11 gr. 53333. Le titre moyen était de 897 $\frac{1}{2}$ avec un maximum de 8.98 $\frac{1}{2}$ et un minimum de 896.

(1) « La monnaie égyptienne », par Fouad Sultan. Thèse Paris 1914.

La piastre donna un poids moyen de 1 gr. 1990 avec un maximum de 1 gr. 20.122 et un minimum de 1 gr. 19655. Le titre moyen était de 0,768 1/4 avec un maximum de 0,770 et un minimum de 0,767 (1).

Quant à la monnaie divisionnaire, elle était presque inexistante. Cette absence de monnaie divisionnaire, dans un pays où la fortune était — et l'est encore — mal répartie au détriment des 4/5 de la population était une véritable calamité. La frappe de la piastre fut tellement défectueuse qu'un grand nombre de pièces de cette monnaie furent facilement falsifiées surtout par certains étrangers protégés par les Capitulations.

On aurait pu penser à employer les pièces d'argent étrangères. Celles-ci auraient pu rendre le même service que les pièces d'or. Malheureusement, la baisse de l'argent survenue en 1873 a empêché cet usage.

Nous avons vu ce qu'il en était des monnaies-or, de la monnaie-argent et de la monnaie divisionnaire. La monnaie de bronze n'eut pas un meilleur sort. La frappe de la pièce de 1 para fut suspendue en 1847. La pièce de 5 paras le fut en 1885. Celles de 10 et 20 paras furent irrégulièrement émises et en faibles quantités.

Voici le détail de la frappe des monnaies égyptiennes tant au Caire qu'à Paris et à Bruxelles (2). Et d'abord le Caire.

I HOTEL DES MONNAIES (LE CAIRE)

Frappe des Monnaies de 1830 à 1883

Monnaies Or.

Nature des pièces	Nombre	Valeur (en piastres)	Valeur retirée	En circulation (PT)
Pièce de 5 L.E.	379	189.500	„	189.500
— 1 „	1.532.826	153.282.600	104.300	153.178.300
— 1/2 „	128.572	6.428.600	„	6.428.600
— 1/4 „	136.162	3.404.050	„	3.404.050
20 P (Masrich)	652.786	13.055.720	3.641.280	9.414.440
10 P (Nouf Masrich)	337.598	3.375.980	11.530	3.364.450
9 P (Khairiah)	6.540.911	58.868.199	30.705.633	28.162.566
5 P (Rebaiak)	3.456.855	17.284.275	10.989.799	14.124.304
4 P (Saadiah)	1.957.457	7.829.828		
Total	14.713.541	263.718.502	45.452.542	218.265.900

(1) Archives du Ministère des Finances, Le Caire, rapporté par M. Isaac Ancona « Le régime monétaire égyptien », Paris 1931.

(2) Bibliothèque Nationale, Le Caire, et Archives du Ministère des Finances, Le Caire.

Monnaies Argent

Nature des pièces	Nombre	Valeur (en piastres)	Valeur retirée	En circulation (PT)
Talari Egypt.	123.157	2.456.654,20	359.910,22	2.096.7343,8
1/2 »	192.833	1.928.328,20	»	1.928.329,20
1/4 »	392.547	1.964.306,20	»	1.964.306,20
1/8 »	146.544	366.359,35	»	366.359,35
Piastres Egypt.	54.624.980	51.624.980	6.651 010	47.973.970
1/2 »	11.050 550	5.525.275	7.021,30	9.094.779,30
1/4 »	14.306.106	3.576.526,20	0,20	866.792,25
1/8 »	6.394.311	866.792,25		
Total	87.771.458	71.309.215,20	7.017.942,32	64.251.272,28

Monnaies de bronze

Nature des pièces	Nombre	Valeur (en piastres)	Valeur retirée	En circulation (PT)
Pièces de 40 Paras	150.325	150.325	»	150.325
— 20 »	7.639.779	3.819.889,20	»	3.819.889,20
— 10 »	3.226.700	806.675	»	806.675
— 5 »	82.961.453	10.370.556,25	»	10.370.556,25
— 1 »	5.041 100	126.027,20	»	126.027,20
Total	99.022.357	15.273.472,65	»	15.273.472,65

En résumant, nous avons ainsi le total général :

Nature des Monnaies				
Monnaie Or	14.743.541	263.718.502	45.452.452	218.265.968
— Argent	87.771.458	71.309.215,20	7.017.942,32	64.291.232,28
— Bronze	99 022.357	15.272.472,65	»	15.273.472,65
Total général	201.537.356	350.301.189,85	52.470.484,32	297.830.712,93
Soit en L É :	297 830.709,43	100 = L E 2.978.307		

Voici maintenant le détail des monnaies égyptiennes frappées à Paris pour le compte du Gouvernement Egyptien.

II HOTEL DES MONNAIES (PARIS)

Année	Matière	Nom des Monnaies	Poids des Pièces	Titre	Nombre des Pièces	Valeur (PT)
864-1865	Or	Livre	8.544	875	370.958	37.095.800
865	Argent	10 Piastres	12.500	900	1.569.000	15.690.000
—		5 »	6.250	»	4.107.851	20.539.255
—		2 1/2 »	3.125	»	3.803.312	9.508.280
866-1872	Bronze	40 Paras	25	»	5.000.000	50.000.000
864-1872		20 »	12 500	»	69.909.192	34.954.596
—		10 »	6 250	»	415.470.161	103.867.541
—		4 »	2.30	»	11.550.000	1.155.000
						227.810.472

III HOTEL DES MONNAIES (BRUXELLES)

Pièces de 5 Paras en bronze	20.000.000
Total général de la frappe :	247.810.472

En Livres Egyptiennes, cette somme fait :

$$\frac{247.810.472}{100} = \text{L E } 2.478.104$$

Il résulte de tous ces tableaux, que le Gouvernement Egyptien avait procédé durant à peu près 50 ans (1832-1885) à la frappe de la monnaie pour un total de :

- 1°) Hôtel des Monnaies du Caire L E 2.978.307
2°) Hôtel des Monnaies de Paris et Bruxelles L E 2.478.104

Soit un total général de 5.456.411 Livres Egyptiennes.

Cette quantité ne pouvait répondre aux besoins de la circulation. Il devenait donc fatal qu'on fasse appel à la monnaie étrangère de toutes sortes. L'Egypte s'est trouvée par le fait même inondée par la monnaie argent des pays formant l'Union Latine ; le thaler de Marie-Thérèse, le léi, la drachme, la Colonnate, le Medjidieh, etc...

L'Egypte était « devenue, a dit la Commission de 1885, le réceptacle de toutes les monnaies dépréciées ». Si bien que dans les paiements, la monnaie égyptienne insuffisante et mal frappée était largement supplantée par la monnaie étrangère nombreuse et ayant une bonne frappe. C'est ce qui ressort clairement des deux tableaux ci-dessous. Il s'agit des deux mouvements du numéraire argent tant dans les caisses du Paymaster de l'Armée Britannique que dans celles des Caisses des Provinces.

C'est grâce à la Commission de 1885 que les renseignements formant les deux tableaux ont pu être groupés et publiés : (1).

1° A) Renseignements sur le mouvement du numéraire à l'Office du Paymaster Général des Troupes Britanniques

Monnaies	1882	1883	1884	1885	Totaux	Valeur en L E
	L	L				
Livre Sterling	295.000	108.000	636.995	950.000	1.989.994	1.940.245
Argent anglais (division)	5.000	7.000	5.000	»	17.000	16.575
Bronze anglais	20	5	»	»	40	38
Medjidieh (nomb.)	»	»	»	1.890.000	1.890.134	300.146
Marie-Thérèse (nomb.)	»	»	»	24.781	24.781	4.336

Valeur totale (L.E.) en Livres Egyptiennes 2.268.340

(1) Ces documents figurent dans la publication faite par la Commission de 1885.

**B) Envois de monnaies d'argent aux Corps Expéditionnaires
sur le Haut-Nil du 1^{er} Octobre 1884 jusqu'à fin 1885**

Monnaies	1884	1885	Totaux	Valeur en L
Medjidieh (nomb.)	187.516	1 650.134	1.837.650	298.618
Marie-Thérèse (nomb.)	149.428	84.500	233.922	40.937
Collonates	10.268	5.000	15.268	2.900
Piastres	780.003	633.750	1.413.753	14.137
1/2 Couronnes an- glaises (nomb.)	•	3.200	3.200	380
Schelling (nomb.)	•	2.000	2.000	97
Valeur Totale en L.E.				357.069

Etant donné — comme nous l'avons déjà indiqué en marge — que ces renseignements avaient été fournis en 1885, l'évaluation en a été faite suivant le tarif de 1885 : Medjidieh à P.T. 16, 10/40 ; Marie-Thérèse à P.T. 17, 20/40 et la Collo-nate à P.T. 19.

**II Numéraire entré dans les Caisses Publiques
de Province et sa spécification**

Les chiffres suivants sont ceux de l'année 1883 (de juin 1883 à juin 1884).

A) Monnaies égyptiennes.

	Talari	Paris	Petite monnaie d'argent	Total
	PT.	PT.	PT.	PT.
Quantité :	40.345,18	38.180,29	120.226,06	198 748,13/40
Proportion :	9,61 %	9,09 %	8,62 %	47,32 %

B) Monnaies étrangères.

	Talari M. Thérèse	Collonnate	Pièces de 5 frs	Medjidieh	Total
	PT.	PT.	PT.	PT.	PT.
Quantité :	34.947,20	105.070	17.418,30	63.815,17	2 1.251,27
Proportion :	8,32 %	25,01 %	4,15 %	15,20 %	52,69 %

Telles sont les données et l'essence de cette quatrième période caractérisée par la Réforme de Mohamad-Ali. Avant de porter un jugement sur cette réforme, il importe de signaler très brièvement une particularité de la circulation moné-

taire égyptienne non seulement à cette époque mais encore dans une grande mesure — de nos jours. Nous y insisterons dans le Livre II.

L'Égypte est un pays essentiellement agricole. Au moment de la récolte du coton — qui est de loin le principal produit du pays — une grande quantité de numéraire est indispensable pour faire face aux diverses transactions résultant du marché cotonnier.

Comme le numéraire égyptien est insuffisant c'est principalement la livre sterling qui est importée par les Banques afin de financer la récolte cotonnière. Une fois celle-ci achevée, cet argent est réexporté afin de payer les importations du pays.

Mais l'intensité de la circulation durant la saison d'activité, avait pour conséquence d'accroître la demande de la monnaie or et argent, de la monnaie en général. Il s'ensuivait un scandaleux procédé dans l'achat du coton aux fellahs. Ce procédé — devenu par la suite presque un usage — consistait de calculer la monnaie à un tarif supérieur au tarif officiel. Voici à titre indicatif, à quel tarif était calculée la monnaie au moment de la saison cotonnière :

L. Égyptienne	à PT	101	au lieu de	PT	100
L. Sterling	» »	98	—	» »	97 1/2
La pièce de 20 francs	» »	78	—	» »	77 6/40
Talari Colonnate	» »	20	—	» »	19
Talari Marie-Thérèse	» »	20	—	» »	17 20/40
Parisis	» »	10	—	» »	8 30/40

Ce tarif d'usage était évidemment imposé aux fellahs au moment de la vente. Il était encore différent d'une province à une autre et ce que nous indiquons n'est qu'une moyenne. « De toutes façons, aucune uniformité dans l'usage adopté par le commerce contrairement au tarif du Gouvernement » (1).

Le paysan était donc frustré puisqu'il ne touchait pas le prix complet et exact de son coton. Et au moment de l'emploi du numéraire qu'il vient de toucher, le paysan se voit de nouveau imposer un tarif qui, cette fois, était inférieur au tarif officiel.

(1) « Le régime monétaire égyptien », par I. Ancona, Paris 1931.

Les pertes qui résultaient de ces pratiques ont été estimées à 20.000 L. E. par an. Ainsi l'emploi des monnaies étrangères pouvait donner lieu à des abus et a été la source d'une grande perte pour le pays. D'autre part, la baisse continue de l'argent en 1873 avait eu pour effet d'accroître la différence entre la valeur légale et la valeur intrinsèque.

La réforme de 1834 a-t-elle réalisé les vœux de ses créateurs ? Son seul mérite a été en quelque sorte négatif. Elle a eu l'avantage de mettre relativement fin au gâchis de la circulation monétaire. Mais son œuvre positive n'a eu pour ainsi dire aucune conséquence. Son insuccès est dû à ce qu'elle n'a été appliquée ni entièrement ni même méthodiquement.

En nous résumant, nous pouvons énumérer les raisons de cet échec.

1° *Insuffisance et mauvaise exécution de la réforme.*

a) Le but de Mohamad Ali était de doter l'Égypte d'une bonne monnaie nationale en quantité suffisante afin de répondre aux besoins commerciaux d'un pays en plein développement économique. Or, faute de ne pas avoir respecté les dispositions de l'Ordonnance de 1834, l'Égypte n'a pas eu assez de monnaie-or nationale correspondant à ses nouvelles activités. La monnaie-or nationale étant insuffisante, ce fut, comme nous l'avons vu plus haut, la monnaie étrangère — plus spécialement la livre sterling — qui remplaça dans ses fonctions la monnaie du pays. On sait à quels abus a donné lieu la rareté de ce moyen d'échange.

b) Insuffisante, la monnaie égyptienne a été aussi très mal exécutée. Le poids et les titres des monnaies n'étaient pas les mêmes. La frappe avait été faite d'une façon tellement rudimentaire que lorsque, par la suite on fit des essais sur les monnaies-or en circulation, on trouva que les livres égyptiennes étaient différentes les unes des autres quant au poids et quant au titre.

c) L'absence d'une bonne monnaie divisionnaire n'était pas moins à déplorer. L'Égypte de cette époque — et elle n'a pas beaucoup changé depuis — était un pays dont la grande majorité — près des trois-quarts — était composée de paysans vivant au jour le jour. Les transactions habituelles

et quotidiennes que pratiquait cette classe extrêmement pauvre rendaient indispensables l'existence d'une bonne et suffisante monnaie divisionnaire. Mal exécutée, souvent même mal appliquée, la réforme de 1834 n'a pu répondre à ces vœux. Si bien que la Commission de 1884 — dont nous verrons l'œuvre importante par la suite — avait raison de dire que : « l'absence dans le pays d'une bonne monnaie divisionnaire est une vraie calamité ».

2° Instabilité et variation de la valeur de la monnaie.

La rareté des moyens d'échange a conduit, avons-nous dit à des abus. Le peu de célérité et le peu de vigilance qu'ont mis les autorités à les réprimer ont accentué le malaise et développé le gâchis. L'abondance des différentes monnaies leur rendait d'ailleurs la tâche particulièrement difficile. Il n'en reste pas moins que ces abus étaient la principale source de la variation et de l'instabilité du tarif qu'avait imposés le commerce ainsi que de l'indifférence presque totale à l'égard du tarif officiel.

D'autre part, il était fatal que la valeur même de la monnaie devait en subir le contre-coup. Le pouvoir d'achat des paysans — basé en quelque sorte sur la vente du coton — était déjà bien maigre. Les variations et l'instabilité permanentes de la valeur de la monnaie le rendaient aléatoire, en tout cas plus minime. Ayant touché le produit de la vente de son coton, le paysan ne savait pas ce que représentait au juste « cet argent » qu'il ne pouvait d'ailleurs employer qu'à la morte-saison ; c'est-à-dire précisément au moment où le commerce lui imposait le tarif qui lui plaisait. Ce tarif changeait d'une année à une autre et d'une région à une autre. La situation du fellah était d'autant plus pénible qu'étant extrêmement pauvre et vivant « au jour le jour » il ne pouvait songer à économiser pour financer, du moins en partie, la prochaine récolte cotonnière.

L'instabilité et la variation de la valeur de la monnaie, conséquence d'une mauvaise et insuffisante frappe, l'absence de monnaie divisionnaire et enfin la non-vigilance — on peut même dire la presque indifférence — des autorités à l'égard des abus ont grandement contribué à aggraver la situation déjà pénible des paysans et à établir le malaise et le

trouble dans les relations commerciales et dans l'activité économique en général.

3° La baisse considérable de l'argent — surtout en 1873 — a rendu impossible la continuation du système.

Malgré certains abus, la monnaie-or étrangère rendait de grands services au pays particulièrement au moment de la récolte cotonnière.

Quant à la monnaie-argent — égyptienne ou étrangère — elle jouait son rôle tant que l'argent lui-même avait un prix à peu près stable. La dépréciation de l'argent — surtout en 1873 — a eu des conséquences d'autant plus graves que l'extrême abondance de la monnaie-argent étrangère rendait plus difficile l'action des autorités. L'existence d'une monnaie-argent — indispensable en elle-même vu la pénurie de monnaie divisionnaire — sujette constamment à des dépréciations vertigineuses a eu pour effet de troubler l'état économique et social du pays, de permettre des fraudes presque incontrôlables, d'établir enfin un état de malaise général. Vu les inconvénients et les imperfections du système de 1834, les successeurs de Mohamad Aly auraient dû songer qu'avec le développement économique et rapide du pays un mécanisme plus convenable, plus rationnel était nécessaire.

Faute de l'améliorer et au lieu de l'adapter aux circonstances nouvelles, on a négligemment laissé subsister le système hétéroclite de 1834 jusqu'en 1884, date à laquelle on a senti le besoin d'un nouvel état de choses. C'est ce qui fera l'objet de notre chapitre deuxième.

CHAPITRE II

De 1885 à 1914

Les imperfections, lacunes et défauts observés dans le système de 1834, ainsi que la mauvaise application qui en a été faite depuis cette date et durant plus de cinquante années, n'échappèrent point à l'attention des autorités. A plusieurs reprises on reconnut la nécessité, on souligna l'urgence d'une refonte générale du système établi par Mohamad-Ali.

Ce n'est qu'en 1882 qu'une Commission fut instituée dont les travaux devaient avoir pour but de procéder aux réformes profondes qu'il y avait lieu d'introduire. Mais les troubles politiques graves de 1882, suivis de l'occupation britannique arrêterent — du moins momentanément — tout travail et toute activité efficace.

Par décision du Conseil des Ministres en date du 4 Août 1884, une nouvelle Commission fut formée de la façon suivante :

Mostapha Pacha Fahmy, ministre des Finances,	Président
El Sayed Abd El Rahman Nafez, Grand Cadi	Membre
El Cheikk Mohamed El Abbassy, Cheikk El Islam	»
M. Edgar Vincent, Conseiller Financier du Gouvernement.	»
Blum Pacha, sous-secrétaire d'Etat aux Finances.	»
M. A. Schmidt, sous-directeur général des Douanes,	»
M. J. Ornstein, faisant fonction de S.-Secrétaire d'Etat aux Finances,	»
Abd-El-Aziz Bey, Directeur de l'Hôtel des Monnaies du Caire,	»
M. J. Kleinmann, Directeur du Crédit Lyonnais en Egypte,	»

M. A. Boinet, Délégué du Conseiller Financier, *Secrétaire de la Commission*,

M. J. Rabino, sous-directeur du Crédit Lyonnais, *Secrétaire de la Sous-Commission*

On remarquera spécialement dans la composition de cette Commission — outre la présence des techniciens — le nom de deux dignitaires ecclésiastiques qui est un signe caractéristique de l'époque.

Les travaux durèrent un peu plus d'un an : du 17 Août 1884 au 26 Septembre 1885 et furent répartis en huit séances. Le 26 Septembre 1885 fut présenté au Khédive le rapport de la Commission, et le 14 Novembre 1885 fut promulgué le décret de « Réforme Monétaire » (1). Cette réforme a été une des œuvres monétaires les plus considérables qui aient été réalisées en Egypte.

Par la compétence technique des hommes éminents qui la composaient, par les différents avis du monde économique universel dont elle s'était entourée, étant en conséquence en possession de toutes les données du problème, la Commission de 1885 ne pouvait faire qu'un travail excellent (2). Les membres de la Commission se rendaient parfaitement compte de la lourde responsabilité qui leur était dévolue : mettre un terme au gâchis monétaire résultant de la mauvaise application de l'ordonnance de 1834 et surtout doter l'Egypte d'un système monétaire stable, souple et conforme aux intérêts du pays.

Le rapport remis au Gouvernement le 26 Septembre 1885, avons-nous dit, a été des plus complets. Une grande partie de ce deuxième chapitre sera consacrée à son étude.

Et tout d'abord, quel a été le régime monétaire adopté ? Quels ont été les principes généraux dont s'était inspirée la Commission ? Quelles ont été les idées principales, les lignes fondamentales qui ont dirigé les travaux des séances de la

(1) Dans l'annexe nous avons publié par ordre chronologique, les textes, lois, décrets, règlements qui nous ont paru être les plus importants.

(2) Les procès-verbaux des enquêtes, discussions, rapports, notes etc... ont été groupés avec d'importants documents dans un ouvrage du plus haut intérêt : « La Réforme Monétaire en Egypte », Ministère des Finances (Le Caire, 1886).

Commission ? Autant de questions importantes auxquelles il faut répondre avant l'étude du rapport.

PRINCIPES GENERAUX ET IDEES FONDAMENTALES

Nous savons que malgré l'ordonnance de 1834, l'Egypte vivait en fait sous le régime du monométallisme. La Commission adopta immédiatement le monométallisme-or. Elle consacra la Livre-Egyptienne, unité monétaire avec un poids d'or déterminé. Elle lui accorda une force libératoire illimitée, la frappe libre et ne considéra les monnaies d'argent, de bronze et de nickel que comme monnaies d'appoint avec les conséquences connues qui en découlent et en limitent leur émission même par habitant. Nous étudierons bientôt en détail toutes ces modalités.

Ici se posa pour la Commission une importante question. Si on a adopté le régime monométalliste-or, basé sur la livre égyptienne, on se rendait bien compte que vu la nature du commerce égyptien, cette mesure était insuffisante. En effet, dans d'autres pays, l'expansion ou la contraction de la circulation monétaire, conséquence de la situation économique générale, s'effectue par le truchement de l'émission ou du retrait des billets de banque autorisés ou du moins garantis par l'Etat. Or en Egypte, il n'existait pas à ce moment de billets de banque jouant ce rôle qu'on estimait régulateur. Force fut donc d'employer des espèces. Et comme le pays vivait en grande partie de son commerce extérieur, conséquence de la monoculture cotonnière, le problème de la circulation monétaire devenait un problème vital. En outre, la quantité de livres égyptiennes indispensables au commerce n'était pas suffisante. Il s'en suivait que l'existence d'une monnaie internationale, stable, répondait parfaitement aux besoins du pays. Certains membres de la Commission avaient même fait observer que cette monnaie internationale serait avantageuse pour l'Egypte parce qu'elle évitait au commerce la perte annuelle des frais d'une double refonte. Ils ajoutaient — à juste titre d'ailleurs — que cette refonte était d'autant plus inutile que la monnaie-or dont on avait besoin ne restait pas dans le pays ; elle servait à payer les importations, une fois la récolte cotonnière financée. Ne faisant en somme que circuler, elle consis-

taient en un genre de prêt qu'on rendait à la fin de l'année, Elle était donc inutile et onéreuse pour le pays.

A cette opinion on objecta qu'en pratique c'est la livre-sterling qui prévaudra sur toutes les autres monnaies d'or étrangères. Il y aura, il y a déjà, disait-on, une forte circulation de £. Le danger latent, le danger qui menaçait consistait dans le fait que le Gouvernement Britannique n'assumait nullement la perte qui s'ensuivait de l'usure ordinaire de ces monnaies, du fait de la circulation. Or, en Angleterre, la Banque Nationale fait une police très sévère aux monnaies anglaises usées.

Il serait donc à craindre que les £ usées vinssent se réfugier en Egypte où elles ne sont pas soumises à la même police. L'objection était sérieuse. Elle exigeait en tout cas qu'elle soit contrôlée. C'est ce qu'on fit. Ce danger était par la suite apparu plus grand en théorie qu'en pratique. « Des pesées de £ 70.000 effectuées par le Caissier du Crédit Lyonnais à Alexandrie, ont fait ressortir le poids moyen de ces £ à 7 grammes 9681 ; le poids légal étant de 7 gr. 98.805 et le « least current weight » de 7 gr. 93.787, les £ tout en ayant perdu 1/4 % de leur poids légal, sont encore de 3/8 % au-dessus du poids qui les ferait exclure de la circulation en Angleterre. » (1)

Par conséquent, devant l'absence de tout danger, la monnaie or étrangère fut admise dans la circulation. A côté de la £, le Napoléon et la Livre-turque eurent cours légal au tarif établi par Mohamad-Ali. La Commission estima tout de même que ces monnaies-or étrangères ne doivent être permises dans la circulation qu'à titre temporaire et jusqu'à la frappe d'une quantité suffisante de livres égyptiennes. La livre-égyptienne fut considérée, avons-nous dit, comme unité monétaire. En effet, l'article 1^{er} du Décret de la Réforme Monétaire du 14 Novembre 1885 dit : « L'Unité Monétaire de l'Egypte est la Livre-Egyptienne. La Livre-Egyptienne se divise en 100 piastres. La piastre se subdivise en 10 Ochr-el-Guerch (dixièmes). »

Cette dénomination de Ochr-el-Guerch fut adopté par la Commission de 1885. Actuellement elle a été remplacée par celle de « millième », le millième étant évidemment la

(1) Marge la page 6 de la Réforme monétaire en Egypte, Ministère des Finances, Le Caire, 1886,

millième partie de la livre. On voit donc que même en 1884, c'est la division décimale qui a prévalu sur l'ancienne division de la piastre en 40 paras (1).

Le régime monométallisme-or, ayant été adopté, la valeur libératoire illimitée fut seule accordée à la monnaie-or (la livre égyptienne). Une conséquence normale du monométallisme-or, a été d'adopter la monnaie d'argent comme monnaie d'appoint. La valeur libératoire a été fixée à deux cents piastres soit deux livres égyptiennes. Vu la pauvreté relative du pays, et étant donné que l'Égypte avait souffert de la pénurie de la petite monnaie, la Commission décida sagement la frappe des multiples de la piastre. Mais cette sagesse n'allait pas sans danger. Il y avait un risque certain, latent, qui consistait à faire des émissions abusives. C'est dans la crainte de voir se réaliser cet inconvénient et dans le but d'y parer, que la Commission fixa une limite à l'émission de la monnaie d'argent, et à celle de la monnaie de nickel et de bronze.

En effet, l'article 11 du décret du 14 Novembre 1885 stipule : « L'émission des monnaies d'argent ne doit pas dépasser un maximum de 40 piastres par habitant. L'émission des monnaies de nickel et de bronze ne doit pas dépasser un maximum de 8 piastres par habitant. » Les procès-verbaux de la Commission démontrent que celle-ci considère cette limite comme une des conditions indispensables au succès de la réforme. Une autre condition de succès, à notre avis, était d'adapter la quantité de la monnaie en circulation aux besoins du pays qu'elle est appelée à satisfaire. C'est en quelque sorte le pendant de la monnaie métallique à l'expansion et à la contraction des billets de banque. En ce qui concerne la monnaie-or la solution était simple. Ce sont les gold-points qui seront les régulateurs. Ils suffisent pour ne maintenir que la quantité monétaire strictement nécessaire. Pour la monnaie-argent, le problème était plus compliqué. En effet, afin d'assurer la stabilité du système monétaire, il ne suffit pas de frapper des monnaies d'argent d'un nouveau type, mais il faut absolument maintenir une proportion à peu près stable entre celle-ci et l'or. Il faut aussi faciliter le retrait des anciennes monnaies

(1) Jusqu'à nos jours, le commerce indigène utilise dans une certaine mesure — qui va en s'atténuant — l'ancienne dénomination de paras, quoique cette monnaie n'ait aucune existence légale,

existantes. Pour ses moyennes et petites transactions, chaque pays — et principalement l'Egypte, vu la nature spéciale de son économie — a besoin d'une certaine quantité d'argent. Cette monnaie d'argent peut conserver la parité de sa valeur nominale si la quantité en circulation n'excède pas le volume des besoins du pays. Mais d'autre part, comme ces besoins diffèrent d'une saison à une autre — surtout en Egypte où le financement de la récolte cotonnière exige tout le numéraire du pays — la quantité de monnaie à un moment donné doit être supérieure à la moyenne générale des besoins, car la pénurie des espèces est très défavorable, surtout au petit commerce. Nous savons d'ailleurs que la pénurie des petites monnaies a été une des raisons importantes de la Réforme monétaire de 1885.

Ces variations dans la circulation, se règlent en ce qui concerne l'or, grâce à l'importation et à l'exportation de l'or et ce dans une grande mesure et grâce aussi aux cours du change qui en sont les régulateurs et le baromètre. En ce qui concerne l'argent, la Commission ayant constaté que l'argent n'était plus un métal international, les monnaies égyptiennes qui « seules auraient cours seraient impropres à l'exportation, à certaines époques elles feraient nécessairement perte sur l'or, à moins que l'on ne créât un réservoir qui recueillerait le trop plein de ces monnaies pendant la morte-saison, pour le rendre à la circulation lorsque le commerce, devenu plus actif, les réclamerait » (1). A cette époque, les Banques d'Etat remplissaient cet office dans les pays de l'Union Latine ainsi qu'en Allemagne. Mais si on devait employer ce moyen en Egypte, seules les pièces de 5 francs et les thalers d'argent pouvaient être maintenues au pair étant donné que ces deux monnaies avaient une valeur intrinsèque inférieure de 16 % à leur valeur nominale.

Afin d'assurer la parité de toutes les monnaies avec l'or, il fut reconnu nécessaire :

- 1° de ne frapper que les quantités strictement exigées par les besoins de la circulation ;

(1) Pages 15 et 16 de la « Réforme Monétaire en Egypte », Ministère des Finances, Le Caire, 1886,

- 2° D'accepter dans les caisses publiques — et cela au pair — toutes les monnaies nationales sans distinction.
- 3° De permettre au public d'échanger à son gré toutes les monnaies d'or, d'argent et de billon. A ce sujet, on devait ouvrir des Caisses spéciales affectées à ce but. La Commission recommanda spécialement cette mesure.

Mais ici une nouvelle question se posa aux commissaires. L'extrême diversité des pièces en circulation était un obstacle sérieux à la diffusion des nouvelles monnaies.

Outre les mesures déjà énoncées, concernant la parité de toutes les monnaies avec l'or, la Commission recommanda quelques autres non moins importantes, afin d'assurer l'introduction des nouvelles monnaies dont la conséquence devait servir à l'établissement d'un système unique.

En ce qui concerne les anciennes monnaies d'argent, on recommanda :

- a) l'interdiction absolue pour les administrations publiques de l'emploi de compter en monnaies autres que la piastre-tarif.
- b) la diminution du tarif des monnaies d'argent étrangères, lesquelles, acceptées provisoirement par les caisses publiques, ne seraient plus jamais remises en circulation ;
- c) l'interdiction de l'importation des monnaies d'argent sauf autorisation spéciale et l'exportation de ces mêmes monnaies, même au prix d'un léger sacrifice. Ces mesures devaient évidemment être mises en application dès qu'une quantité suffisante de nouvelles monnaies nationales aurait été frappée.

En ce qui concerne les monnaies d'argent égyptiennes, la Commission recommanda :

1°) - de commencer immédiatement la fabrication de nouvelles monnaies afin d'avoir un stock disponible et d'accepter dans les caisses publiques jusqu'à concurrence de toute somme, les nouvelles monnaies ainsi frappées. Pour les anciennes monnaies égyptiennes, on décida de les recevoir à leur taux actuel et de ne plus les remettre en circulation. Quant au cuivre, il devait être reçu à 2 % de sa valeur nominale et complètement retiré de la circulation.

L'innovation intéressante a été la création de la piastre en nickel. Adoptée à titre d'essai, elle est arrivée à supplanter la piastre en argent. Ainsi par la création d'une caisse d'échange chargée d'absorber toute quantité de monnaie d'argent superflue, par les détails minutieux concernant la disparition des monnaies étrangères, la Commission a jeté une base solide pour établir un système monétaire à la fois souple et stable. D'autre part, le titre et le poids des différentes pièces furent soigneusement étudiés et la Commission n'a pu mieux faire que de s'inspirer des Hôtels des Monnaies de l'étranger, en ayant soin d'apporter le moins de modifications possibles à la monnaie déjà existante afin d'éviter les troubles qu'une trop grande différence n'aurait certainement pas manqué de jeter dans la circulation monétaire du pays.

Les travaux de la Commission donnèrent donc naissance au Décret du 4 novembre 1885. *Ce décret accorde le cours légal à la monnaie-or, argent, nickel et bronze (1).*

LA MONNAIE-OR. La monnaie-or comprend :

1° La Livre Egyptienne	valeur	100	Piastres
2° La pièce de demi-livre	»	50	»
3° La pièce de 20 piastres	»	20	»
4° La pièce de 10 piastres	»	10	»
5° La pièce de 5 piastres	»	5	»

Il convient de faire remarquer que les pièces de P. T. (Piastres-Tarif) 20, 10 et 5, ont été frappées afin de satisfaire une vieille coutume du pays. Utilisées par les paysannes pour la parure, elles étaient aussi destinées à l'occasion des cérémonies, fêtes et divertissements populaires.

Le titre de la livre égyptienne fixé par Mohamad-Ali à 0,875 d'or fin fut maintenu. La tolérance du titre de ces monnaies d'or fut fixée à un millième au-dessus et un millième au-dessous du titre légal. La base qui servit à fixer la valeur intrinsèque de la livre égyptienne semble avoir été déterminée en comparant la valeur du Talari Marie-Thérèse, estimé à P. T. 20 à celle de l'or à raison de 1 à 15 $\frac{1}{2}$, rapport classique (avec $\frac{7}{8}$ % de frais de brassage).

Quant au poids de la livre égyptienne, il a donné lieu à

(1) Voir à l'Annexe le texte complet du Décret du 14 Novembre 1885.

d'intéressants échanges de vues. Nous avons vu, en effet, que la Commission avait adopté, du moins provisoirement et jusqu'à une frappe suffisante de livres égyptiennes, certaines monnaies d'or étrangères. Or, afin d'établir le tarif de ces monnaies d'or étrangère, il convenait avant tout de fixer le poids de la livre égyptienne. C'est ici que la Commission se heurta à de sérieuses difficultés. En principe, le poids de la livre égyptienne était de 43 Kirats $\frac{7}{8}$. Il s'agissait donc de trouver le rapport exact du darhem (subdivision du kirat) et du gramme. Et comme il n'y avait aucun accord entre les diverses autorités en ce qui concerne le poids réel du darhem, la Commission, estimant à juste titre qu'il fallait arriver absolument à un poids mathématiquement exact pour les monnaies, décida de vérifier certains pesages de monnaies en circulation et d'en effectuer de nouvelles. Voici les résultats d'un pesage de L. E. 4400 effectué au Crédit Lyonnais (1).

Dates des pièces vérifiées	Poids moyen
(Année de l'Hégire (2))	(en grammes)
1253	8,450
1256	8,476
1258	8,504
1260	8,515
1264	8,500
1265	8,510
1266	8,519
1269	8,525
1270	8,390
1271	8,395
1272	8,460
1279	8,450
1281	8,509
1283	8,500
1285	8,484
1288	8,495
1291	8,513
1294	8,514
1297	8,450
1300	8,562
1301	8,550

(1) Page 52 de « La Réforme monétaire en Egypte », Ministère des Finances, Le Caire, 1886.

(2) L'année 1301 de l'Hégire correspond à l'année 1863 de l'ère chrétienne.

On voit que soit à la suite de l'altération, soit à la suite d'une mauvaise frappe, les poids des monnaies étaient nettement différents.

D'autre part, on a procédé aux poids des trois principales monnaies-or étrangères circulant en Egypte sur la base du poids d'une Livre Egyptienne respectivement à 8 gr. 544 et à 8 gr. 500, ces deux chiffres étant apparus comme une sorte de moyenne. En tout cas, ce sont ces deux chiffres qui étaient l'objet de discussion entre les commissaires.

Voici la comparaison de la Livre Egyptienne au poids de 8 gr. 544 avec les monnaies d'or étrangères à leur poids légal.

(Pesages effectués au Crédit Lyonnais) (1)

MONNAIES	Poids	Titre	Or fin	Valeur intrinsèque	Tarif	Perte	Tarif uniforme	
							Per. 1/2 %	Per. 1 %
Livre Egyptienne	8 544	875	7.476	100	100	»	»	»
Livre-Sterling	7.9874	912 2/3	7.321784	97.937	97.50	0.446	97.448	96.559
Napoléon	6.4516	900	5.806149	77.668	77.15	0.666	77.280	76.892
Livre Turque	7.2195	916 2/3	6.615125	88.485	87.75	0.835	88.122	87.700

Et voici la comparaison de la Livre Egyptienne au poids de 8 gr. 500 avec les monnaies d'or étrangères à leur poids légal (pesages effectués au Crédit Lyonnais).

MONNAIES	Poids	Titre	Or fin	Valeur intrinsèque	Tarif	Perte	Tarif uniforme	
							Per. 1/2 %	Per. 1 %
Livre Egyptienne	8.500	875	7.4375	100	100	»	»	»
Livre-Sterling	7.9874	916 2/3	7.31784	98.444	97.50	0.968	97.952	97.468
Napoléon	6.4516	900	5.806419	78.069	77.15	1.191	77.679	77.289
Livre Turque	7.2165	916 2/3	6.615125	88.942	87.75	1.358	88.497	88.052

De ces chiffres, on peut déduire, dans chacun des deux cas, la perte sur la valeur intrinsèque des trois principales monnaies étrangères circulant en Egypte.

Perte sur la valeur intrinsèque.

MONNAIES	(Poids de 8 gr. 544)		(Poids de 8 gr. 500)	
	Pour une Livre Egyptienne	Perte	Pour une Livre Egyptienne	Perte
Livre-Sterling	97 1/2	0,446 %		0,966
Napoléon	77 1/4	0,541 %		1,055
Livre Turque	88	0,551 %		1,070

(1) P. 53 de « La Réforme monétaire en Egypte », Ministère des Finances, Le Caire, 1886.

D'autre part, un questionnaire au sujet du poids a accorder aux nouvelles pièces d'or égyptiennes et à leur titre, a été adressé aux importants Hôtels des Monnaies d'Europe : Londres, Paris, Vienne et Berlin.

En outre, une différence sensible a été constatée dans les deux pièces « étalon » conservées à l'Hôtel des Monnaies du Caire.

En présence des chiffres cités plus haut — chiffres qui font ressortir des variations assez fréquentes dans les pesées — et étant donné que le poids de la Livre Égyptienne n'avait jamais été déterminé d'une façon scientifiquement indiscutable, la Commission, devant l'impossibilité d'avoir un rapport exact du darhem au gramme, a jugé de s'en rapporter à l'expérience et à la pratique. C'est pour ces raisons, et en s'en-tourant de l'avis des institutions techniques européennes les plus autorisées et vu l'absence de toute base mathématique, que la Commission a estimé que vraisemblablement elle ne s'écarterait pas de la réalité en se référant au poids moyen des livres-or en circulation. Elle a donc adopté le poids de 8 grammes 500 pour une livre égyptienne, bien que ce chiffre ait pour effet d'élever la différence proportionnelle entre la valeur intrinsèque et la valeur tarifée des pièces d'or étrangères en circulation en Égypte. Néanmoins, pour aucune des monnaies d'or, cette différence n'excéderait 1 %, ce qui représente les frais de brassage. Ce taux était généralement adopté par les autres pays.

Le poids fut donc fixé comme suit (article 4 du Décret du 14 novembre 1885).

1°) La livre égyptienne	8 gr. 500
2°) La demi-livre égyptienne	4 gr. 250
3°) La pièce de 20 Piastres	1 gr. 700
4°) La pièce de 10 Piastres	0 gr. 850
5°) La pièce de 5 Piastres	0 gr. 425

On remarquera que les pièces de $\frac{1}{4}$ de livre égyptienne (P. T. 25) ont été abandonnées. C'est que l'expérience avait démontré aux Commissaires aussi bien en Égypte que dans certains pays d'Europe (France et Allemagne) que les petites monnaies d'or n'étaient pas utiles à la circulation lorsqu'une pièce de valeur analogue existe en argent. La

pièce française de 5 francs-or en a fourni le meilleur exemple. Mais si la Commission avait cependant permis la continuation de la frappe des pièces d'or de P. T. 20, 10 et 5, c'est non pour répondre à un besoin de la circulation, mais plutôt en vue de leur emploi par la population comme ornements, parures, dons religieux, etc... Aussi leur poids — proportionnel, bien entendu — était-il légèrement inférieur à celui des Livres et des demi-Livres.

En outre la tolérance du poids pour la Livre et la demi-Livre est de 2 millièmes. Elle est de 5 millièmes pour les pièces d'or de P. T. 20, 10 et 5.

LA MONNAIE-ARGENT. Afin d'éviter les errements du passé, la commission dota le pays d'une bonne monnaie divisionnaire. La véritable base du système des monnaies d'argent est la pièce de P. T. 20 dite Talari. Elle correspondait en ce temps à un type de monnaie similaire, adoptée presque universellement. « On ne saurait mettre en doute l'importance de créer un nouveau talari égyptien, irréprochable comme poids et comme qualité (1).

Voici les différentes pièces de la monnaie-argent :

- 1°) La pièce de P. T. 20 ou talari
- 2°) La pièce de P. T. 10
- 3°) La pièce de P. T. 5
- 4°) La pièce de P. T. 2
- 5°) La pièce de P. T. 1
- 6°) La pièce de P. T. $1/2$
- 7°) La pièce de P. T. $1/4$

En réalité, les petites pièces de P. T. : 1, $1/2$ et $1/4$ ne furent que provisoirement admises. Trop légères, elles étaient impropres à la circulation. Aussi par le décret du 11 novembre 1887, deux ans après leur création, ces pièces furent remplacées par des pièces en nickel.

Proportionnellement à la pièce de 5 francs de l'Union Latine, la valeur intrinsèque de la monnaie-argent égyptienne est sensiblement plus élevée. Le titre légal fut de 0,833 $1/3$

(1) Page 116 de « La Réforme Monétaire en Egypte », Ministère des Finances, Le Caire, 1886.

d'argent pur et 0,166 $\frac{2}{3}$ de cuivre. La tolérance fut fixée à 3 millièmes au-dessus et au-dessous. Ce titre était celui du Mégiidié Turc et du Talari Marie-Thérèse.

Quant au poids, on sait à quelles difficultés s'est heurtée la Commission en ce qui concerne la monnaie-or. Aussi après avoir mûrement examiné la question et voulant éviter autant que possible tout risque d'erreur résultant de la fluctuation des prix de la matière, la Commission s'est tenue au rapport généralement adopté de l'argent à l'or. Elle s'est arrêtée au poids de 28 grammes.

Voici le poids légal de la monnaie-argent :

1°) La pièce de P. T. 20	28 grammes
2°) La pièce de P. T. 10	14 »
3°) La pièce de P. T. 5	7 »
4°) La pièce de P. T. 2	2,800 »
5°) La pièce de P. T. 1	1,400 »
6°) La pièce de P. T. $\frac{1}{2}$	0,700 »
7°) La pièce de P. T. $\frac{1}{4}$	0,350 »

La tolérance de poids a été fixée à 3 millièmes au-dessus ou au-dessous du poids légal pour les pièces de P. T. 20 et 10. Elle a été fixée à 10 millièmes au-dessus ou au-dessous du poids légal des autres pièces.

L'Égypte avait grandement souffert de l'émission successive, presque pléthorique de la monnaie-argent. Aussi la Commission, tout en assurant la circulation au pair du nouveau talari, de ses subdivisions et des monnaies de billon par le droit à leur échange contre la monnaie-étalon du pays (or), a-t-elle jugé nécessaire de restreindre la frappe de ces monnaies. Effectivement, l'article 11 du décret du 14 novembre 1885 a fixé cette monnaie à 40 piastres par habitant. Et l'article 14 du même décret a fixé le pouvoir libératoire de la monnaie-argent à P. T. 200. La monnaie d'argent était donc une monnaie d'appoint.

MONNAIE DE NICKEL. Nouveau venu en 1885, le nickel fut diversement apprécié par tous les membres de la Commission, et ce d'une façon plutôt défavorable. Et ce n'est qu'à titre d'essai qu'il fut provisoirement adopté. Mais nous savons qu'il arriva à supplanter les pièces d'argent de P. T. 1,

$1/2$ et $1/4$. Le décret du 11 novembre 1887 sanctionna l'emploi des pièces de nickel. On fabriqua donc des pièces de nickel de 10, 5, 2 et même de 1 millième. Ce furent d'ailleurs seulement les pièces qui formèrent la monnaie de nickel.

Par un arrêté ministériel du 23 Novembre 1885, le titre de la monnaie de nickel fut fixé à 25 % de nickel et 75 % de cuivre. Le poids des monnaies de nickel fut :

- | | |
|---|-------------|
| 1° La pièce de P.T. 1 ou 10 millièmes pèse | 8 gr. |
| 2° La pièce de P.T. $1/2$ ou 5 millièmes pèse | 4 gr. |
| 3° La pièce de P.T. $1/5$ ou 2 millièmes pèse | 2 gr. $1/2$ |
| 4° La pièce de P.T. $1/10$ ou 1 millième pèse | 1 gr. 75 |

Le pouvoir libératoire de la monnaie de nickel a été fixé à P.T. 10 (article 14 du décret du 14 Novembre 1885).

MONNAIE DE BRONZE. — Cette monnaie comprenait :

a) La pièce de $1/2$ millième ; b) la pièce de $1/4$ de millième. Cette dernière monnaie subdivisionnaire correspondait à l'ancienne monnaie de para.

Par arrêté ministériel du 24 Mars 1886, la composition de la monnaie de bronze a été fixée à 95 % de cuivre 4 % d'étain et 1 % de zinc.

Quant au poids, il a été fixé comme suit :

- | | |
|------------------------------------|-------------|
| 1) La pièce de $1/2$ millième pèse | 3 gr. $1/2$ |
| 2) La pièce de $1/4$ millième pèse | 2 gr. |

Le pouvoir libératoire a été de P.T. 10 comme pour la monnaie de nickel.

Telles sont les monnaies égyptiennes suggérées par la Commission de 1885 et adoptées par le décret du 14 Novembre 1885.

MONNAIES ETRANGÈRES. — Nous avons vu plus haut (*Principes généraux et Idées fondamentales*) qu'étant donnée la situation assez spéciale de l'économie égyptienne, — nous ne reviendrons pas là-dessus, — et vu l'insuffisance des livres-or nationales en circulation, la Commission avait admis d'une façon temporaire la circulation de certaines monnaies-or étrangères. Celles-ci furent la livre sterling — la plus répandue dans le pays — le Napoléon et la Livre Turque. Bien que l'admission de ces monnaies fut unanimement acceptée par la Commission, elle n'en reste pas moins que dans l'esprit des rédacteurs

du décret du 14 Novembre 1885, elle n'était que provisoire, c'est-à-dire jusqu'à une frappe suffisante des livres-or égyptiennes. En effet, le dit décret laisse le soin de décider au Ministre des Finances quant à la nature des monnaies-or étrangères, quant à leur tarif et quant à leur pouvoir libératoire.

Le dernier alinéa de l'article 17 du décret du 14 Novembre 1885 stipule « Notre Ministre des Finances détermine les monnaies étrangères admises dans la circulation et le maximum de la somme qui peut être payée avec ces monnaies dans les rapports de l'Etat avec les particuliers. Il fixe en outre les tarifs des monnaies étrangères. »

C'est en conformité de cet article qu'un arrêté du Ministre des Finances en date du 19 Mars 1887 a spécifié que les monnaies-or étrangères admises dans la circulation étaient : a) La Livre sterling, b) le Napoléon (la pièce de 20 francs) et c) la Livre Turque. Le même arrêté ministériel fixe aussi le tarif auquel ces monnaies furent admises :

La Livre Sterling	P.T. 97 1/2
Le Napoléon	P.T. 77,15
La Livre Turque	P.T. 88,75

Nous savons les difficultés qu'a rencontrées la Commission pour fixer le poids de la Livre Egyptienne. Nous savons aussi que c'est pour des raisons pratiques en conformité avec les pesées contrôlées et afin d'éviter des troubles dans l'économie du pays que la Commission adopta le poids de 8 gr. 500 pour une Livre-or égyptienne. C'est sur cette base qu'ont été établis le poids, le tarif et le titre des 3 monnaies-or étrangères en question. Nous renvoyons donc au second tableau que nous avons publié, tableau qui donnait les pesées faites par le Crédit Lyonnais sur la base de 8 gr. 500 pour une Livre-or Egyptienne.

Ce fut donc le tarif de Mohamad-Ali qui a été maintenu. Toutes les monnaies-or étrangères étaient par conséquent dépréciées proportionnellement à la Livre Egyptienne. La Livre-Sterling était favorisée par le nouveau tarif. Elle faisait prime sur les autres monnaies étrangères. Elle avait déjà l'avantage d'un emploi plus courant que celles-ci vu qu'elle était la monnaie de la grande majorité des importateurs du coton, principal produit du pays. L'Egypte subissait par le fait de cet usage — qui devenait petit à petit un quasi monopole — une perte

résultant des frais élevés du transport occasionnés par un voyage plus long. Il est évident que la stabilité de la Livre-Sterling était un gros avantage, mais cette faveur était aussi solidement partagée par deux autres monnaies-or étrangères. Par conséquent il « aurait été plus économique pour le pays d'utiliser la Livre Turque et la pièce de 20 francs » (1)

Quoiqu'il en soit, il était indispensable d'admettre, du moins provisoirement, certaines monnaies-or étrangères dans la circulation afin de répondre aux besoins économiques et commerciaux du pays.

Quant à la monnaie-argent étrangère, nous avons vu que le gâchis qui résultait de sa trop grande quantité et de sa diversité, a occasionné sa suppression totale grâce à l'avis unanime de la Commission. Et si elle était utilisée vu les nécessités d'une monnaie d'appoint surtout dans un pays relativement pauvre, le décret du 14 Novembre 1885 a créé une bonne monnaie divisionnaire susceptible de répondre aux désirs du petit commerce et des menues transactions.

APPLICATION DU DECRET DU 14 NOVEMBRE 1885 CIRCULATION MONETAIRE DE 1885 à 1914

Les travaux de la Commission avaient été longs et laborieux. Le décret du 14 Novembre 1885 avait doté l'Egypte d'une monnaie saine et stable. L'application de ce décret suivant les termes de ses articles, devait se faire d'une façon prudente. Inspiré par les sages recommandations de la Commission, et suivant minutieusement ses conseils à ce sujet, le Gouvernement procéda par étapes au retrait de l'ancienne monnaie d'argent égyptienne et surtout étrangère.

En vertu du décret de 1885, le Gouvernement démonétisa graduellement toutes les anciennes pièces d'argent, égyptiennes ou étrangères au nombre de neuf et qui étaient tarifées à cette époque. Il faut reconnaître que cette démonétisation se fit avec équité et prudence. En effet, le Gouvernement commença par interdire l'importation de la monnaie-argent étrangère. Ensuite des circulaires du Ministre des Finances se succédaient chaque mois, parfois même chaque quinzaine. Ces

(1) « Le régime monétaire égyptien », par Isaac Ancona, Paris 1931 (page 35).

circulaires diminuaient graduellement d'une piastre ou d'une fraction de piastre la valeur de ces anciennes monnaies d'argent. Cette politique avait l'avantage d'être souple car elles amortissait la perte infligée au public en la rendant peu sensible.

En même temps qu'il prenait ces mesures à l'égard de toutes les anciennes monnaies, le Ministre des Finances s'appliqua au retrait de l'ancienne monnaie d'argent Egyptienne. Suivant en cela les prescriptions de l'art. 17 du décret de 1885, il « notifia publiquement ce retrait » lequel devait être fait « par voie d'avis officiel un an avant la date extrême à laquelle ces monnaies cesseront d'avoir un cours légal. » Le Gouvernement déblayait ainsi le terrain.

En 1886 et en 1887, les Caisses publiques cessèrent de recevoir toutes les anciennes monnaies d'argent. Nous verrons par la suite ce qu'il fit de la nouvelle monnaie d'argent égyptienne. Quant à la monnaie-or, nous rappelons que de 1830 à 1883 il n'avait été frappé que 153.826 Livres-Egyptiennes et 32.142 pièces de demi-Livre ou 50 Piastres (1). Nous savons que si la Commission crut devoir adopter l'ancien tarif de Mohamad-Ali c'était pour des raisons pratiques. Elles ne proposait d'ailleurs le maintien des monnaies étrangères or ou argent qu'à titre provisoire, en attendant l'achèvement de la frappe des nouvelles monnaies nationales. Nous venons de voir que le Gouvernement avait appliqué et respecté le texte du décret de 1885. Voulant faire de même pour l'or, le Gouvernement émit en 1889, de la monnaie-or pour la somme totale de L.E. 52.024 et il s'en tint à cette quantité négligeable. La frappe en avait été si défectueuse que toutes les nouvelles pièces d'or qui étaient entrées dans les Caisses publiques n'en étaient sorties que sous forme de lingots. Et de 1887 à 1905 il en a été expédié pour L.E. 1.151.790 à Londres et à Berlin. En ajoutant à cette somme, celle des pièces perdues ou employées par la consommation industrielle, on en conclut qu'à peu près depuis toujours les Livres-Egyptiennes ne servaient plus que comme objets de collection. D'ailleurs depuis l'unique frappe de 1889 en application du décret de 1885, aucune nouvelle émission de monnaie-or n'eut lieu en Egypte jusqu'en 1916. Et jusqu'au

(1) « La Réforme monétaire en Egypte », Ministère des Finances, Le Caire, 1886,

décret du 2 Août 1914 qui accorde le cours forcé aux billets de « La National Bank of Egypt », les monnaies d'or égyptiennes n'ont constitué qu'une simple monnaie de compte.

Nous sommes obligés de convenir qu'en ce qui concerne la nouvelle monnaie-or, l'échec du gouvernement a été total et la Réforme de 1885 n'avait donc pas abouti.

Comme par le passé, le pays continuait par conséquent à utiliser les monnaies-or étrangères. Celles-ci jouaient le rôle d'instrument monétaire. Leur liste n'avait cessé d'être réduite et le tarif en vigueur leur donna force libératoire. Elles formaient donc « l'étalon monétaire » de l'Egypte.

Nous avons vu que le Gouvernement avait choisi la Livre-Sterling, le Napoléon et la Livre Turque comme monnaies-or étrangères, ayant cours légal en Egypte et qu'il leur accorda l'ancien tarif de Mohamad-Ali. Une circulaire en date du 19 Mars 1887 décidait que les Livres-Russes, les sequins et les mahmoudiehs, ne seraient plus admises dans la circulation. Le tarif accordé aux monnaies-or étrangères acceptées était en réalité inférieur, dans une proportion inégale, à la valeur intrinsèque de l'or fin que contient chacune des trois pièces, relativement à la Livre-Egyptienne. La Livre-Sterling était favorisée. Nous avons fait des réserves en ce qui concerne cette faveur. Vu l'absence d'une bonne monnaie-or nationale, il fallait permettre à des monnaies-or étrangères de circuler officiellement en Egypte. Mais nous avons affirmé que le choix de la Livre-Sterling comme monnaie principale parce qu'avantagée, par le tarif, causait une certaine perte au pays, perte qu'on aurait pu éviter en favorisant plutôt la pièce de 20 francs et la Livre-Turque. Néanmoins il est probable que si la Commission s'était arrêtée à cette solution, c'est, avons-nous dit, pour des raisons d'ordre pratique. Il était difficile de modifier l'ancien tarif, lequel favorisait la monnaie anglaise. D'autre part, le gros commerce d'exportation cotonnière se faisait en majeure partie avec l'Angleterre. Les circonstances avaient donc imposé le choix de la Livre-Sterling.

Cependant l'Egypte gagnait à l'usage d'une monnaie étrangère. Ce bénéfice n'était point du fait du choix de la Livre Sterling, mais plutôt du choix d'une simple monnaie-or autre que la Livre Egyptienne. Il est indiscutable que ce gain eût été le même si le tarif avait favorisé la Livre Turque ou le Napoléon,

Quoiqu'il en soit, la Livre Sterling était importée, au moment de la récolte cotonnière pour financer celle-ci. C'est cette nécessité de la circulation monétaire suivant la saison du coton, qui décida la Commission à recommander l'emploi d'une monnaie-or étrangère. En l'absence de billets de banque, celle-ci évitait au pays les pertes respectives d'une double refonte annuelle, d'une immobilisation d'une grande quantité de monnaie et enfin de l'usure. Cette dernière étant évidemment supportée par les pays émetteurs. Nous avons déjà indiqué l'étude de cette particularité par la Commission et nous n'y insistons plus.

D'autre part, ces grandes quantités de Livres-Sterling étaient de nouveau réexportées à la saison morte. Il en résultait un bénéfice d'un autre ordre pour le pays. En effet, le solde entre importations et exportations était soit thésaurisé, soit fondu. Le pays pouvait en quelques jours se procurer l'or dont il avait besoin, ne le gardait que pour le strict nécessaire, proportionnant ainsi par ces entrées et ces sorties saisonnières, l'importance de son stock monétaire à celui des échanges et économisait par le fait même la majeure partie du capital métallique supplémentaire qu'elle s'empruntait et utilisait rapidement et momentanément. De quelle monnaie-or étrangère était composé ce stock ? Favorisée, c'est la Livre-Sterling qui formait, quelques années avant la guerre, la presque totalité du stock monétaire. Voici à titre indicatif le tableau suivant :

**Mouvement des Importations et Exportations
de la Monnaie-Or de 1887 à 1906**

	£	Napoléons	Autres monnaies	Total
Importations	60.600.000	7.600.000	3.100.000	71 300 000
Exportations	<u>29.600.000</u>	<u>6.300.000</u>	<u>2.600.000</u>	<u>38.500.000</u>
Importations nettes	31.000.000	1.300.000	500.000	32.800.000

Si l'emploi des monnaies-or étrangères a procuré ces bénéfices certains à l'Egypte, il n'en reste pas moins vrai que le Gouvernement en ne respectant pas les textes du décret de 1885 relatifs à la Livre-or égyptienne, a privé le pays d'un bienfait unanimement reconnu.

Par contre, dès 1886, on procéda à la frappe de la nouvelle monnaie-argent nationale. En effet, dans un rapport au

khédivé sur les opérations monétaires faites dans le premier trimestre de 1886, on y lit que le Conseil des Ministres avait approuvé les émissions suivantes :

Monnaie d'argent	L. E. 600.000
Monnaie de nickel	L. E. 40.000
Monnaie de bronze	L. E. 3.000

L'expérience ayant prouvé que la frappe à l'Hôtel des Monnaies du Caire avait été défectueuse par suite du manque de perfectionnement technique dans les machines, on chargea de ce travail un Hôtel des Monnaies de l'Europe. Après enquête, c'est à l'Hôtel des Monnaies de Berlin qu'a été confiée l'opération de la frappe des nouvelles monnaies. Les modèles approuvés en Conseil des Ministres ont été gravés en partie par les soins d'un agent de l'Hôtel des Monnaies du Caire. Cet agent s'est ensuite rendu à Berlin pour aider dans la préparation et la confection des coins.

Quant aux anciennes monnaies, elles furent expédiées au fur et à mesure à Berlin afin d'être fondues et servir ainsi à la frappe de la nouvelle monnaie.

Le résultat de la frappe fut des plus satisfaisants. Les poids et les titres furent scrupuleusement respectés.

En ce qui concerne la quantité de pièces frappées, le Gouvernement procéda avec sagesse et prudence en émettant la quantité nécessaire aux besoins de la circulation. On dota l'Egypte d'une bonne monnaie en coupures diverses, lui permettant ainsi de satisfaire toutes ses exigences. A titre d'indi-

MONNAIE D'ARGENT.

3.210.000 pièces de P.T.	1	Valeur	L.E.	32.100
1.650.000 » »	2	»	»	33.000
890.000 » »	5	»	»	44.500
1.194.000 » »	10	»	»	119.400
424.000 » »	20	»	»	84.800
7.368.000		Valeur	L.E.	313.800

MONNAIE DE NICKEL.

250.000 pièces de 1	Ochr-El-Guerch	valeur	L.E.	250
770.000 » »	2	»	»	1.540
1.660.000 » »	5	»	»	8.300
2.680.000 pièces		Valeur	L.E.	10.090
Ce qui fait				
L.E.	313.800	représentant la valeur des pièces d'argent		
L.E.	10.090	» » » pièces de nickel		
Total L.E.	323.890			

cation, voici les monnaies frappées dans le premier semestre de l'année 1886 (1) :

On voit par ces chiffres, que la frappe fut réalisée avec circonspection. Dans le rapport déjà cité au khédivé concernant les opérations monétaires faites dans le premier semestre de 1886, le Ministre des Finances disait : «... En résumé, les différentes émissions ont été opérées régulièrement et sans donner lieu à aucune difficulté dans la circulation ; les nouvelles monnaies d'argent aussi bien que les monnaies divisionnaires ont été accueillies avec la plus grande faveur par le commerce, l'industrie et le public en général... »

Dans un autre rapport de 1887, le Ministre des Finances disait textuellement : «... Toutefois, on peut dès à présent, dire avec quelque certitude que la réforme monétaire en dehors des avantages incontestables qui en ont dérivé pour le pays, s'accomplira sans aucune perte pour le pays... »

La règle générale pour le Gouvernement a été donc la prudence. Instruit par l'expérience, on a préféré émettre moins de monnaies que ne le permettait le décret de 1885 plutôt que de jeter ans la circulation une quantité de numéraire dépassant largement les besoins du pays. C'est dans ce but que cette politique de mesure a été suivie jusqu'à la guerre. La limite maximum de P.T. 40 par habitant, prévue par l'article 11 du décret de 1885 ne fut même pas atteinte. Le plafond le plus haut de la circulation fut en 1912, de L. E. 3.719.463. Pour une population estimée à cette date à 12.350.000 d'âmes, la moyenne est donc de P. T. 30,1 par personne.

On ne s'en tint pas là. En effet, des Caisses d'échange furent créées. Leur rôle a été de retirer de la circulation la quantité superflue. D'autre part, la National Bank of Egypt (2) fut chargée de procéder pour le compte du Gouvernement à l'échange de la monnaie-argent, et ce sans aucune limite.

C'est à la suite d'une forte baisse cotonnière survenue en 1904, que ces dispositions concernant les Caisses d'échange et le rôle de la National Bank of Egypt furent appliquées. La circulation de la monnaie-argent subissait les mêmes mouvements que la circulation de la monnaie-or. En vue du financement de la récolte du coton, la monnaie-argent était — évidemment avec la monnaie-or — très demandée. Et durant la

(1) Rapport du Ministre des Finances au Khédivé.

(2) A la suite du présent chapitre, une étude spéciale sera faite relativement à l'Institut d'émission,

morfe saison, elle se trouvait être en trop grande quantité disponible. Les opérations se restreignaient et le stock monétaire devenait ainsi supérieur aux besoins des échanges du pays. C'est afin d'éviter une dépréciation de la monnaie-argent que le Gouvernement accepta d'échanger en 1904 cette monnaie contre de l'or sans aucune limite. Et c'est dans le même but qu'il procédait — utilement à notre avis — en éliminant petit à petit de la circulation, et ce, durant la morte-saison, la quantité de monnaie devenue superflue.

En somme, la réforme de 1885 a été relativement bien-faisante à l'Egypte. Si l'essai d'une frappe des pièces d'or na pas été répétée par suite de la défectuosité du matériel en usage à l'Hôtel des Monnaies du Caire, la monnaie d'argent a obtenu le plus vif et le plus légitime des succès. En ce qui concerne cette dernière monnaie, instruit par l'expérience, le Gouvernement a agi avec prudence et mesure. En créant, sur les recommandations de la Commission de 1885 et d'après les données et les circonstances de la vie économique, des caisses régulatrices de la circulation il a évité au pays le danger d'une excessive émission de monnaie d'argent. Nous verrons dans les tableaux que nous publions en étudiant ultérieurement le stock monétaire égyptien, que la frappe de la monnaie métallique, surtout de la monnaie-argent, a été réalisée en proportion des besoins du pays. Différant la frappe de la quantité monétaire d'une année à l'autre, le Gouvernement a prouvé ainsi son souci de supprimer complètement le risque grave d'une pléthore de monnaie.

En un mot, et pour nous résumer, nous pouvons dire que la réforme de 1885 — soit en ce qui concerne les travaux de la Commission, soit en ce qui concerne la prudence et l'habileté avec lesquelles le Gouvernement a appliqué les clauses relatives à la monnaie-argent — a rendu un grand service au pays. Et la meilleure preuve de ce succès réside dans le fait que demeurée telle quelle durant plusieurs années, modifiée suivant les circonstances, la réforme a vu son essence durer jusqu'à nos jours.

ASPECT MONETAIRE DE L'EGYPTE DEPUIS LA REFORME JUSQU'EN 1914

En dépit de la réforme bienfaisante de 1885, l'Egypte connut des crises monétaires assez graves qui l'ébranlèrent

relativement jusqu'à menacer son armature économique, et qui eurent lieu principalement en 1899, en 1904 et en 1906. Mais il convient de préciser que ces crises ne provenaient nullement du système de 1885. Elles découlaient simplement de la nature spéciale du commerce de l'Égypte, sur laquelle nous n'insisterons jamais assez. Pays relativement pauvre, ne possédant qu'un squelettique stock d'or, n'ayant presque aucun placement à l'étranger, sa balance commerciale déterminait assez précisément sa situation économique. Etant par surcroît, un pays agricole à monoculture cotonnière, l'Égypte requiert une circulation monétaire très intense durant la saison de son principal produit : le coton. En conséquence, l'intensité de cette circulation dépend de l'abondance et de la valeur du coton. Il s'ensuit que le moindre changement, la plus petite modification de la récolte ou surtout des prix du coton, influent grandement sur la quantité de monnaie en circulation nécessaire aux échanges.

Nous avons déjà exposé que le marché était alimenté par la monnaie-or venant de l'étranger. L'importation du métal précieux était uniquement basée sur les prévisions de l'acréage et du prix du coton, prix imposé par les places étrangères. Or, ces prévisions peuvent être au moins déjouées. Tout changement ou simplement toute erreur plus ou moins importante dans les prévisions entraînait donc un déséquilibre monétaire occasionnant ainsi une crise d'une certaine gravité. Que le coton hausse et aussitôt une plus grande quantité de numéraire est indispensable. Or, ce besoin ne pouvait être immédiatement satisfait. Car, en ce qui concerne la monnaie-or — et c'est ici qu'apparaît le grave inconvénient de ne pas avoir frappé une bonne monnaie-or nationale — il fallait attendre plusieurs semaines pour la recevoir de l'étranger. Heureusement encore qu'il était de l'intérêt de celui-ci de consentir le prêt d'une certaine quantité d'or, puisque c'est grâce à ce métal jaune que l'Égypte pouvait lui exporter presque entièrement son coton. En ce qui concerne la monnaie-argent — et c'est là qu'apparaît le défaut du manque d'installation d'un bon Hôtel des Monnaies dans le pays même — il fallait attendre aussi quelques semaines pour la recevoir de l'Hôtel des Monnaies européen qui la frappait. Cette frappe effectuée à l'étranger durait deux à trois mois.

Et c'est durant cette période d'attente de la monnaie — or et argent — que le pays souffrait d'une certaine contraction dans la circulation et en conséquence d'une restriction dans le crédit. C'était là le caractère de la crise de 1899. Mais depuis 1904, un autre élément important venait aggraver la situation en retirant de la circulation pour quelque temps, une quantité de monnaies que nous estimons trop grande en rapport aux disponibilités du pays. Nous voulons parler du décret du 28 novembre 1904, réglementant la Dette Publique Egyptienne. En vertu de ce décret, les sarrafs ou collecteurs étaient obligés de remettre directement à la Caisse de la Dette Publique, le montant des impôts directs (1).

La Caisse gardait dans ses coffres la collecte ainsi encaissée. Quelques jours plus tard, elle la déposait dans une banque : presque toujours le Crédit Lyonnais. Ce n'est qu'après ce double mouvement que le Crédit Lyonnais remettait ce numéraire en circulation. D'autre part, on sait que c'est durant la saison cotonnière qu'on procède, en Egypte, au recouvrement des impôts directs (2). Ainsi c'est précisément au moment même où les moyens d'échange étaient indispensables qu'une importante quantité de monnaie était retirée de la circulation. Cet état de choses ne pouvait naturellement pas durer, surtout après que ce processus inutile pour la Caisse de la Dette Publique et nuisible à l'Egypte, se produisit de nouveau avec gravité durant la crise de 1906. Aussi, dès l'année suivante, en 1907, le Gouvernement s'entendit avec la Caisse et adopta un autre système tout en sauvegardant les intérêts de cette dernière. Les

(1) La Caisse de la Dette Publique a été créée par le Décret du 2 Mai 1876. Dirigée par des Commissaires pratiquement nommés par les principaux Etats créanciers (en particulier l'Angleterre et la France) elle était chargée de recevoir les fonds nécessaires au service des intérêts et à l'amortissement de la dette publique. On sait que c'est à la suite des dépenses exagérées et fastueuses du Khédive Ismaïl, que l'Egypte s'était ainsi fabuleusement endettée. C'est ce qui a permis l'intrusion étrangère dans les finances égyptiennes. La Caisse de la Dette Publique tend naturellement à disparaître à la suite des Accords signés à Montreux en Mai 1937 et qui supprimèrent les Capitulations.

(2) Jusqu'en 1937-1938 l'impôt foncier était le seul impôt existant en Egypte.

sarrafs ou collecteurs d'impôts furent autorisés à déposer à la « National Bank of Egypt » et pour le compte de la Caisse, le montant des impôts. A la suite de quoi l'Institut d'émission se chargeait de verser ces sommes au Crédit Lyonnais. Ainsi, le Gouvernement put facilement parer à une cause de pénurie de la monnaie métallique, si indispensable à l'Egypte.

Pour achever l'analyse et l'application complètes du décret de 1885, il ne nous reste plus qu'à envisager le montant de la frappe faite jusqu'en 1914. D'autre part, en vue de faciliter les études ultérieures et afin de mettre un trait d'union entre ce chapitre et les chapitres suivants, nous devons considérer non seulement le montant du stock d'argent, mais plutôt le montant total du stock monétaire égyptien au début de la guerre (or, argent et depuis 1899, les billets de banque).

Nous avons vu que la monnaie-or importée, afin de financer la récolte cotonnière, était utilisée pour le paiement des importations égyptiennes.

Cette particularité de la circulation rend très difficile toute évaluation du stock envisagé. Il faut préciser tout de suite que les évaluations faites l'ont été parfois d'une façon par trop fantaisiste. Nous nous en tiendrons donc à celles qui nous semblent les plus sérieuses, en tenant compte de certains éléments et de certaines réserves. Et tout d'abord les statistiques douanières sont loin de la vérité. Elles n'enregistrent en effet, que le simple mouvement de va et vient de la monnaie-or au moment de la saison cotonnière et dont nous avons assez souvent parlé. Les mouvements du métal jaune avec le Soudan ne sont pas du tout enregistrés dans les livres des Douanes. Le développement croissant du commerce égypto-soudanais montre assez clairement l'importance de cet élément. D'autre part, les voyageurs pour certains pays d'Orient dont les natifs, forment une importante colonie en Egypte — principalement les voyageurs pour la Syrie — emportaient avec eux une bonne quantité d'or. Les pèlerins partant annuellement pour la terre sainte du Hedjaz se munissaient aussi de monnaie-or qu'ils dépensaient à l'étranger.

En outre, et dans un autre ordre d'idées, les capitaines des navires se voyaient confier par leurs Compagnies — toutes étrangères durant cette période — le montant de l'excédent de leurs recettes, afin de le déposer à l'Administration

Centrale. Autant d'éléments nullement enregistrés par les livres douaniers. Ces éléments invisibles, toujours en développement, ont été estimés, en 1907, à 20 % du total des exportations. (Pierre Arminjon et M. Michel (1). Il est probable que ce chiffre de 20 % se rapproche de la vérité. Mais il ne résout nullement le problème qui nous occupe. En effet, il est assez aisé de connaître — évidemment par approximation — l'augmentation du stock du métal jaune. Mais ici il s'agit plutôt de connaître le stock d'or lui-même. Or, nous n'avons aucune donnée sur le montant en circulation en 1885.

D'autre part, à notre avis, même en tenant compte de toutes ces corrections, et avec beaucoup de réserves, il n'est pas possible d'évaluer le stock monétaire de la monnaie-or. En effet, ici intervient un élément d'ordre local commandé par des considérations internes. Très recherchée pour son titre, la Livre-Sterling se dirigeait en partie — assez sensible d'ailleurs — vers l'industrie. L'orfèvrerie l'utilisait énormément et presque exclusivement pour répondre aux désirs et aux coutumes de la population. Donc impossibilité totale d'évaluation. Si bien que le directeur de la monnaie des Etats-Unis pouvait dire à cette époque : « ...Stock approximatif des monnaies d'or, d'argent et de billon qui se trouvaient dans le pays à la fin de 1905 ? Aucun moyen d'évaluation. Les banques refusent d'indiquer leur encaisse et personne ne peut vérifier le montant en circulation (2)... »

A titre d'information et sous toutes réserves, nous citons le chiffre de M. Beaujon vu l'autorité en la matière de l'évaluateur. M. de Beaujon arrive au chiffre de 8 millions-or en 1901. Il ajoute d'ailleurs avec une extrême prudence que ce montant a été fixé en évaluant « approximativement ou d'après les données officielles lorsqu'il y a lieu, les encaisses des banques, de la caisse de la Dette, du Ministère des Finances et d'autres administrations de l'Etat, en tenant compte de l'importance du commerce d'importations et d'exportations et du degré de vélocité de la circulation des capitaux en

(1) Pierre Arminjon et B. Michel, « La circulation, le crédit et leurs instruments en Egypte », Paris 1907.

(2) Pierre Arminjon « La situation économique et financière de l'Egypte », p. 419

Egypte depuis les dernières années et aussi des titres fiduciaires qui remplacent ailleurs la monnaie métallique (1)... « On voit donc qu'une tentative d'évaluation du stock de la monnaie-or est délicate vu l'absence de base précise et de sûrs éléments d'information.

Quant au stock monétaire d'argent et de billon, on peut facilement l'obtenir exactement étant donné que la monnaie égyptienne circulant seule dans le pays, le montant de la frappe correspond au stock en question.

Voici le tableau de la frappe de la monnaie métallique (1885-1913) (2).

Années	En Livres Egyptiennes					Refonte Argent et Nickel	TOTAL NET
	Or	Argent	Nickel	Bronze	TOTAL		
1886							
1900	52 021	1905848	218.267	7.820	2.184.059	241.445	1.942.359
1901	—	74422	39.999	1.203	115.624	32.470	83.154
1902	—	—	—	1.001	1.001	—	1.001
1903	—	100000	50.000	1.000	151.000	10.215	140.785
1904	—	525198	59.500	1.100	585.798	10.780	575.018
1905	—	209511	16 000	—	225.511	6.000	219.511
1906	—	272930	5 000	2.100	280.030	24.000	255.630
1907	—	450000	20 000	1.000	471.000	—	471.000
1908	—	—	—	—	—	—	—
1909	—	—	3 500	1.600	4.500	—	4.500
1910	—	60117	15.000	1.500	76.617	86.140	9.523
1911	—	329909	20.653	1.500	352.062	29.400	322.662
1912	—	168911	21.700	500	191.111	26.340	170.771
1913	—	17546	4.937	1.000	23 483	—	23.483
Total...	52.024	4.114392	474.656	20.724	4.661.796	461.445	4.200.351

Donc, au 31 décembre 1913, la monnaie-or émise n'avait pas changé depuis 1886-1900, date de la première frappe. Celle-ci ayant été jugée — à juste titre d'ailleurs — très défectueuse, l'expérience n'avait pas été renouvelée. Le montant reste donc de L. E. 52.024. Quant à la monnaie-argent, la valeur de l'émission totale fut au 31 décembre 1913, de L. E. 4.114.392. Et la valeur de celle de bronze et de nickel fut à

(1) Isaac Ancona : « Le Régime monétaire égyptien », Le Caire, 1931, p. 41.

(2) Ministère des Finances, Le Caire.

la même date, de L. E. 474.656 + 20.724 = L. E. 495.380. Afin d'être plus amplement informé que possible, nous donnons le tableau suivant concernant le mouvement du numéraire en Egypte depuis 1889 jusqu'en 1913. La source à laquelle nous avons puisé ces renseignements — le Ministère des Finances — a estimé en L. E. la valeur de ce numéraire. Quant à la nature des monnaies-or importées ou exportées, nous savons déjà que la très grande partie était formée de Livres-Sterling suivie de très loin par la pièce française de 20 francs et par la Livre Turque.

Voici le tableau en question :

Mouvement du numéraire (1).

(Valeurs en Livres Egyptiennes)

Années	Importations	Exportations	Excédent + Déficit —
1889	1.813.104	1.838.349	— 25.245
1890	2.807.592	1.827.798	+ 979.794
1891	2.760.022	1.423.328	+ 1.536.649
1892	3.352.496	1.689.464	+ 1.663.032
1893	2.582.081	3.274.392	— 692.311
1894	1.849.884	1.673.408	+ 177.476
1895	4.265.633	2.850.546	+ 2.015.087
1896	3.588.811	1.779.822	+ 1.808.989
1897	2.789.973	2.336.394	+ 453.579
1898	2.547.738	1.866.167	+ 661.571
1899	4.467.829	1.454.470	+ 3.013.359
1900	3.986.274	2.579.776	+ 1.406.498
1901	2.969.142	2.421.864	+ 547.278
1902	4.472.829	1.828.412	+ 2.944.417
1903	6.276.806	1.771.708	+ 4.505.098
1904	7.012.949	2.784.156	+ 4.288.793
1905	4.543.448	3.859.663	+ 683.785
1906	8.784.138	2.041.247	+ 6.742.881
1907	7.258.390	4.606.399	+ 2.921.991
1908	4.171.175	4.667.622	— 496.447
1909	6.989.995	6.449.667	+ 540.318
1910	12.847.779	6.957.914	+ 5.889.865
1911	6.903.029	7.100.889	— 97.062
1912	11.344.622	7.459.121	+ 3.820.501

Ce qui fait que, de 1889 jusqu'en 1913, à la veille de la guerre, l'excédent total de l'importation a été de 45.365.904 Livres Egyptiennes.

Avant de clore ce chapitre, entièrement consacré à la réforme monétaire de 1885 et à ses conséquences jusqu'en

(1) Ministère des Finances, Le Caire.

1914, et avant de commencer le Livre II dont le premier chapitre concernera la période de la guerre, il nous faut procéder à l'étude d'une très importante institution créée à la fin du XIX^e siècle : il s'agit de la National Bank of Egypt.

Jusqu'à présent nous n'avions vu en Egypte, comme monnaie nationale ou étrangère, que la monnaie métallique. Les fellahs ou paysans formant l'immense majorité de la population, et complètement illettrés, n'étaient nullement confiants à cette époque (la fin du XIX^e siècle) dans l'emploi d'une monnaie dépourvue de toute valeur intrinsèque.

Etant une innovation récente en Egypte, puisqu'ils ne s'y introduirent qu'en 1898, les billets de banque ne connurent par conséquent qu'un lent développement jusqu'en 1914. Ce furent les circonstances et les nécessités de la guerre qui permirent leur rapide diffusion. La National Bank est une Société Anonyme Egyptienne (1).

Mais comme la Loi Egyptienne (article 46 du Code de Commerce) ne permet l'existence des Sociétés Anonymes que par un décret approuvant les conditions de l'acte de la société, ce fut le décret khédival du 25 juin 1898 qui a autorisé la constitution de la National Bank of Egypt (2).

Les statuts de la National Bank of Egypt sont composés de 58 articles. Ils ont été plusieurs fois modifiés. D'après ces statuts, la Banque a le privilège et le monopole de l'émission des billets « remboursables à vue et au porteur » (article 4).

Le capital social était, en 1898, de un million de Livres-sterling, composé par 100.000 actions de 10 £ chacune. Par suite d'augmentations échelonnées, le capital social est aujourd'hui de trois millions de £ formé de 300.000 actions de £ 10 chacune.

Etant donné l'apport assez considérable des capitaux anglais dans la constitution de la Banque, l'administration de l'Institut d'émission en subit les conséquences.

La Banque est, en effet, administrée par un Conseil composé de vingt-deux membres au plus et de douze membres au moins y compris le Gouverneur.

« Quatre de ces membres constituent un Comité spécial siégeant à Londres où ils doivent avoir leur résidence » (art. 20).

(1) Voir à « l'Annexe », l'Acte d'Association préliminaire de la constitution de la National Bank of Egypt.

(2) Voir à « l'Annexe ».

Quant aux autres membres, ce sont eux qui forment le Conseil d'Administration dont le siège est au Caire. Ce Conseil d'Administration a les pouvoirs les plus étendus. C'est lui qui autorise l'émission ou le retrait des billets de banque (art. 32). Il fixe les conditions des avances sur récoltes, indique le taux d'escompte et d'intérêt. Il nomme le Gouverneur pour cinq ans avec l'approbation du Gouvernement. Il nomme aussi les deux sous-Gouverneurs sur la proposition du Gouverneur.

Quant au Comité de Londres, prévu par l'art. 20, ses attributions ont fait l'objet de l'art. 32 bis.

Voici cet important article :

Art. 32 bis : Le Conseil prendra l'avis du Comité de Londres et comptera ses votes dans le cas où il s'agira :

1° De décider une question ou de prendre part à une affaire d'une importance de £ 100.000 et au-dessus,

2° De proposer l'augmentation du capital social, de prendre une décision parmi celles autorisées par l'art. 10 relativement aux actions de nouvelle émission non souscrites par les actionnaires anciens, de décider un appel de fonds,

3° D'arrêter l'ordre du jour des Assemblées Générales, d'accorder la convocation des Assemblées Extraordinaires ou de proposer des réformes aux Statuts,

4° D'approuver le bilan définitif qui doit être soumis chaque année à l'Assemblée Générale ;

5° De décider la distribution, en cours d'exercice, d'un acompte sur les bénéfices ;

6° De faire statuer par l'Assemblée Générale sur la dissolution et la liquidation de l'Assemblée ;

7° Dans tous autres cas où l'intervention du Comité sera réclamée par le Gouverneur de la Banque.

On voit par ces dispositions, le rôle exorbitant accordé au Comité de Londres. D'autre part, comme chaque membre du Conseil d'Administration doit posséder au moins 100 actions et avoir une résidence minimum de 5 années en Egypte, et comme le Gouverneur est nommé par le Conseil d'Administration, c'est le Comité de Londres qui, fort de ses capitaux, et du texte de l'art. 32 bis, régit en grande partie les affaires de la Banque.

La National Bank of Egypt apparaît donc comme une institution dont la base financière est un simple investissement de capitaux étrangers et spécialement anglais dans une « affaire » qui en est de la plus grosse importance pour l'Égypte. Cette situation est pour le moins paradoxale. La seule forme de réaction qu'a eue le Gouvernement à l'égard de cette hégémonie, a été la précision de son intervention dans l'administration de l'Institut d'émission.

En effet, nous avons vu que le Gouverneur et les deux sous-Gouverneurs ne peuvent exercer leur fonction qu'après ratification de leur nomination par le Gouvernement. En outre, l'art. 34 des statuts prévoit la nomination de deux Commissaires du Gouvernement. Ils « ont pour mission la stricte observation des décrets, des actes constitutifs de la Banque et de ses statuts, en ce qui concerne les intérêts du Gouvernement et de la Sécurité Publique. Ils veillent spécialement à l'exact accomplissement des prescriptions qui concernent l'émission des billets au porteur et à vue. Ils pourront en tout temps examiner l'état des caisses et du portefeuille ; mais ils seront tenus, en ce qui concerne les opérations de la Banque, au secret professionnel... »

En outre, ces deux commissaires peuvent assister aux séances du Conseil d'Administration, avec voix simplement consultative.

D'autre part, le dernier alinéa de l'art. 34 dit : « En cas d'infraction aux décrets, aux actes constitutifs ou aux Statuts de la Banque, ils (les deux Commissaires), présenteront leurs observations écrites au Conseil et si elles ne sont pas prises en considération, ils feront immédiatement leur rapport au Ministre des Finances ». Toute modification aux Statuts de la Banque doit être ratifiée par décret royal.

Telles sont les dispositions qui ont été prises par le Gouvernement pour essayer de contrebalancer les pouvoirs omnipotents du Comité de Londres et du Conseil d'Administration en général. Ces dispositions sont-elles suffisantes ? Autrement dit, la réaction du Gouvernement contre les puissants pouvoirs de la Banque est-elle assez forte ? Nous pensons qu'elle est plutôt faible. Il est certain que la situation de l'Égypte en 1898, n'était pas de tout repos. Occupée militairement par une force étrangère, manquant presque totalement

de capitaux, l'Egypte était devenue la proie de toutes sortes d'investisseurs de capitaux, se devant par surcroît d'organiser le crédit et de développer l'économie générale du pays, le gouvernement se crût obligé d'accepter des conditions telles que la direction économique et financière du pays lui était disputée.

Nous convenons que les circonstances dans lesquelles il se trouvait n'étaient pas du tout favorables à un choix libre. Mais nous pensons que sa négligence à ce sujet a été totale. En effet, il n'a fait aucun apport dans le capital social de la Banque, quitte à le vendre ensuite à des particuliers égyptiens. Et si, à la demande d'un emprunt qu'on lui aurait, à notre avis, certainement consenti, surtout à Londres, et qui aurait revêtu le caractère d'un marché contre l'autorisation du privilège d'émission, on objecterait l'improbabilité d'une telle avance, le Gouvernement avait à sa disposition un autre procédé. Il aurait dû se réserver pour l'avenir l'achat d'un nombre déterminé d'actions qui lui auraient assuré la majorité au Conseil d'Administration de la Banque. Or, rien dans les Statuts n'indique ce souci de direction qui, à nos yeux est d'ordre primordial. Le problème en Egypte n'est pas, comme c'est parfois le cas en Europe, un problème de conflit entre l'autorité gouvernementale et les pouvoirs du Conseil d'Administration de l'Institut d'Emission, il est plutôt un problème vital : il s'agit d'une question d'autorité et de direction, entre le gouvernement et un groupe de financiers étrangers. Et on verra dans les chapitres suivants comment cette négligence commise en 1898 a paralysé et paralyse encore dans une grande mesure toute action de liberté, toute velléité d'indépendance que manifesterait le Gouvernement en vue de certaines réformes qu'il jugea, en pleine souveraineté, salutaires au pays. Quoiqu'il en soit, nous estimons que cette mise au point nécessaire est pour le moment suffisante et nous allons étudier à présent l'organisation de la National Bank of Egypt.

Alimentée par des capitaux étrangers et spécialement anglais, la Banque a été organisée suivant les dispositions concernant la Banque d'Angleterre.

En effet, à l'instar de celle-ci, la National Bank of Egypt est divisée en deux départements séparés et parfaitement distincts ;

- I) Service de Banque,
- II) Service d'Emission.

LE SERVICE DE BANQUE

Ce Service a été prévu par l'article 4 des Statuts.

La National Bank a pour objet :

1°) de faire des avances aux cultivateurs pour les frais de semence et de culture nécessaires aux récoltes de l'année avec ou sans gages.

Cette autorisation accordée à l'Institut d'Emission est importante. Elle répond aux vœux des cultivateurs. Nous connaissons les difficultés que trouvait le paysan égyptien pour financer sa récolte. Lors de la crise de 1930, le Gouvernement a dû créer une banque de crédit agricole destinée à prêter aux paysans suivant d'autres modalités, mais dont l'esprit général et l'application pratique ont été de seconder la National Bank dans sa tâche.

2°) La National Bank peut faire des prêts et avances aux Gouvernements Egyptien et du Soudan ainsi qu'aux établissements publics et municipalités de ces deux pays. Cette modalité existe partout ailleurs.

3°) La Banque escompte les effets, traites, billets à ordre, et d'une façon générale tous titres de crédit « payables en Egypte dont l'échéance ne dépasse pas un an. »

4°) Elle escompte et fait des avances sur des obligations de toute nature, lesquelles sont garanties par des warrants ou des récépissés relevant l'existence de marchandises ou valeurs.

5°) Elle ouvre des crédits ou comptes courants à toute personne publique ou privée établie en Egypte ou au Soudan et ce dans des conditions déterminées. Parmi ces conditions figurent celle limitant la somme totale de chaque compte, laquelle doit être fixée par le Conseil d'Administration. En outre, le crédit accordé doit être liquidé dans le délai d'un an.

6°) La Banque reçoit des dépôts de toute nature : titres, actions, bons, obligations, monnaies, métaux ou objets précieux, etc...

7°) Elle s'acquitte de toutes commissions pour toute personnalité publique ou privée établie en Egypte ou au Soudan. Elle recouvre ou garde « toutes valeurs, payer tous mandats ou ordre de paiement » en un mot faire tous services de banque ou de caisse.

8°) Elle se charge de l'émission des actions ou titres de crédit des institutions égyptiennes ou soudanaises.

9°) La Banque émet, achète, vend et négocie des traites, des lettres de change, des chèques ou des mandats de toutes espèce payables en Egypte ou à l'étranger.

10°) Elle fait le commerce des métaux précieux.

11°) Enfin la Banque peut « en général faire pour son compte ou pour compte de tiers ou en participation, toutes opérations commerciales ou financières et industrielles ou immobilières en Egypte et au Soudan, à l'exception d'opérations financières ou immobilières, ou ayant trait à des entreprises étrangères à ces pays. »

Telles sont les autorisations accordées à la National Bank. Elles sont conformes à la structure économique de l'Egypte. Cependant des limitations leur ont été apportées afin de préserver l'intérêt des porteurs des billets de banque. C'est pour réduire dans la mesure du possible les aléas du commerce de banque et donner ainsi plus de confiance et plus de sécurité au public porteur des billets, que les Statuts ont introduit des réserves à l'activité financière et bancaire de l'Institut d'Emission qui serait par trop téméraire.

Ainsi seuls les effets revêtus de deux signatures peuvent être escomptés. Toutefois, afin d'assouplir ce mécanisme l'une des deux signatures peut être remplacée par un gage ou un nantissement. En ce qui concerne les traites et les mandats tirés d'une place sur l'autre, ils peuvent encore être négociés avec la seule signature du tireur.

D'autre part, nous avons vu que la Banque ne peut accepter des effets à plus du délai d'une année de date. A l'origine, les divers délais étaient plus courts et celui d'un an était seulement de six mois. La Banque ne pouvait originellement négocier les effets sur l'étranger à plus de 90 jours de vue et de 120 jours de date. Le décret du 23 Avril 1903 a porté, comme il a été dit plus haut, le délai de l'acceptation des effets de 6 mois à un an. Quant aux délais des effets négociables sur l'étranger, ils furent portés par le même décret à 4 mois au lieu de 90 jours de vue et à 6 mois au lieu de 120 jours de date.

En outre, nous savons déjà que les crédits et prêts accordés aux particuliers sont limités en ce qui concerne le montant et en ce qui concerne la date de remboursement. Pour ce

qui a trait au montant il doit être approuvé par le Conseil d'Administration et le remboursement doit se faire dans l'année.

Toutes ces importantes restrictions s'expliquent d'une part par le souci de raffermir la confiance du public dans les affaires de l'Institut d'Emission, et d'autre part par le risque que comporte une immobilisation des capitaux durant un laps de temps assez long.

Avant de passer à l'étude de l'activité financière de la Banque depuis sa fondation jusqu'à nos jours, il nous faut porter un jugement d'ensemble sur le mécanisme du « service de Banque » qui découle des Statuts de l'Institut d'émission.

Sous réserve des modalités et particularités qui caractérisent la fondation de la Banque et les apports des capitaux servant à son administration — modalités à propos desquelles nous avons donné notre avis — on peut dire que les Statuts de la National Bank of Egypt ont été élaborés dans un esprit de prudente gestion.

Cette prudence indispensable lorsqu'il s'agit des Instituts d'émission des pays qui en avaient déjà fait l'expérience, se devait de l'être encore davantage dans un pays comme l'Egypte. S'agit-il des effets escomptables ? On décida d'exiger deux signatures. Et quant au délai, les effets en général ne peuvent être acceptés à plus d'un an. S'agit-il de crédits consentis aux particuliers ? Ils doivent être remboursés dans l'année même de l'avance faite. Ainsi toutes les activités bancaires — crédit, escompte d'effets, dépôts, etc... — se devaient d'être restreints dans leur application et ce, par souci de ne point paralyser ni le service d'émission, ni aider au risque économique d'immobilisation de capitaux que courrait éventuellement le pays en général, le paysan en particulier au moment du financement de la récolte cotonnière.

Si nous avons reproché au Gouvernement une certaine négligence au moment de la fondation de la Banque, négligence que nous considérons comme grave en ce qui concerne l'autorité que doit avoir l'Egypte sur son Institut d'émission, il n'en reste pas moins vrai que les Statuts de celui-ci ont eu le souci d'une politique sage et prudente, favorable en tout aux intérêts strictement commerciaux du pays.

Et si dans les chapitres suivants, et au moment opportun nous serons amenés à étudier et à juger sévèrement cette négli-

gence dans ses effets généraux quant à l'indépendance économique du pays, nous sommes obligés de convenir ici que l'activité purement bancaire de l'Institut d'émission a été en tout point dominée par le souci de garder intacte une structure solide à la Banque. Et c'est à la lumière de l'activité financière de l'Institut d'émission que nous pourrions juger si cette politique de réserve et de prudence a été une politique absolue de rigidité ou bien elle a été tempérée par une souplesse nécessitée par l'évolution économique du pays.

ACTIVITE FINANCIERE DE LA BANQUE

Quel est le rôle de la Banque auprès de l'Etat ? Quelles sont les activités financières de la Banque dans ses rapports avec le Gouvernement ?

La National Bank of Egypt est le banquier de l'Etat. Dans toutes les manifestations économiques, celui-ci s'adresse presque uniquement à la Banque. Les fonds des Gouvernements égyptien et soudanais lui sont confiés. Il en est de même de ceux appartenant aux établissements publics et aux Tribunaux Mixtes. Et il n'est pas sans intérêt de dire qu'avant la Grande Guerre, la National Bank of Egypt effectua plusieurs avances importantes au Gouvernement du Soudan. En 1902, une branche se détacha de la Banque nationale d'Egypte. Elle forma « L'Agricultural Bank » dont l'objet unique est de faire des avances aux agriculteurs.

Depuis sa fondation, la National Bank n'a pas cessé d'étendre son activité dans tout le pays aussi bien qu'au Soudan. Ses affaires connurent une grande prospérité, si bien que son capital fut triplé assez rapidement. Depuis quelques années la réserve statutaire et le fonds de prévoyance dépassent le capital. Le nombre d'agences en Egypte ont atteint dernièrement le chiffre de trente, et elles sont de six au Soudan. En 1927, la National Bank of Egypt acquit la suite des affaires en Egypte des succursales de la Lloyds Bank Ltd of London.

La Banque contribua en grande mesure au développement économique du pays. Dans les moments de prospérité, elle a, grâce à sa solidité, puissamment aidé à la marche des affaires. Collaborant également avec le Gouvernement dans les moments de crise, elle a par son action, soutenu le pays à doubler le cap douloureux dû au ralentissement des affaires. C'est

grâce à cette collaboration que l'Egypte put surmonter la crise très aiguë née de la déclaration de la guerre en 1914. Depuis celle-ci la National Bank of Egypt joua heureusement le rôle de Caisse de Change pour les autres banques. Ce rôle ainsi que les mécanismes qui en découlent, seront étudiés en détail lorsque nous exposerons les conséquences de la guerre sur les conditions de l'émission des billets de banque.

On se demandera peut-être la place que tient le mouvement de l'escompte dans l'activité de la National Bank of Egypt. En effet, il est de règle — normale d'ailleurs — que dans tous les pays, les Instituts d'émission jouent le rôle de Banque centrale, c'est-à-dire que ces Instituts règlent le mouvement de l'escompte par voie d'autorité du moins en principe. En Egypte, la situation bancaire est toute autre que celle des autres pays. C'est un fait que la presque unanimité des banques travaillant dans le pays, utilisent des capitaux étrangers, sont des succursales et relèvent de la sorte des banques ayant siège à l'étranger. Dans ces conditions, la Banque ne saurait avoir pleine action dans ce domaine sur les succursales étrangères (1). La présence de ces succursales dans le pays paralyse en grande partie le moyen que pourrait posséder la Banque afin de régler par le jeu du taux de l'escompte, la politique du crédit en Egypte. La Banque n'est pour ainsi dire pas en mesure de contrôler le développement ou la contraction du crédit dans le pays étant donné que les succursales des Banques étrangères peuvent librement et d'un moment à l'autre transférer leurs fonds en Europe ou inversement, et ne sont pas tenues du fait du régime capitulaire, à publier de bilan complet. Elles échappent de la sorte à tout contrôle en matière de crédit. Ce qui est préjudiciable aux intérêts du pays.

Nous verrons dans les derniers chapitres lorsque nous étudierons les conditions de crédit qui doivent exister avant toute séparation éventuelle de la £ et de la L.E. quel est le mécanisme qu'on doit adopter afin que l'Institut d'émission d'Egypte puisse jouer son rôle à l'égal des Instituts des autres pays quant à l'application d'une politique du taux de l'escompte. En tout cas, l'absence d'une Banque centrale empêché à l'heure actuelle l'adoption d'une telle politique.

(1) La suppression des Capitulations en Mai 1937 à Montreux, modifiera en partie toute cette situation ambiguë.

D'autre part, l'escompte des effets est très restreint en Egypte, quoique appelé à un grand développement. La raison réside dans la structure économique de l'Egypte : l'état primitif de l'activité paysanne et de ses succédanés. En vouant tous leurs efforts à la culture cotonnière, les paysans détiennent le monopole de l'économie du pays. Et comme ils sont ignorants, il s'ensuit que l'escompte des effets — qui exige une évolution basée sur de solides et honnêtes traditions économiques — est pour le moment appliqué d'une façon restreinte même dans les villes, quoiqu'on garde l'espoir, à notre avis légitime, qu'à l'avenir il le sera certainement sur une plus grande échelle.

Paralysée dans son autorité naturelle par l'état du pays et de sa structure économique, la Banque a pu tout de même, grâce à de nombreux et louables efforts, constituer des Clearing Houses. Echappant, avons-nous dit, au contrôle local en matière de crédit, les Banques étrangères ont vu leurs relations devenir plus étroites avec la National Bank of Egypt par l'intermédiaire des Clearing Houses. Celles-ci sont établies à l'heure actuelle dans les locaux de la National Bank ; elles comptent douze membres au Caire et dix-sept à Alexandrie.

Voici la liste des Clearing-Banks :

Banque d'Athènes	Le Caire et Alexandrie
Banque Belge et Internationale	Le Caire et Alexandrie
Banca Commerciale Italiana per l'Egitto	Le Caire et Alexandrie
Banque Italo-Egiziano	Le Caire et Alexandrie
Banque Misr	Le Caire et Alexandrie
Banque d'Orient	Le Caire et Alexandrie
Banque Ottomane	Le Caire et Alexandrie
Barclay's Bank (D.C. and O)	Le Caire et Alexandrie
Comptoir National d'Escompte de Paris	Le Caire et Alexandrie
Crédit Lyonnais	Le Caire et Alexandrie
Deutsche Orientbank	Le Caire et Alexandrie
National Bank of Egypt	Le Caire et Alexandrie
Cassa di Sconto et di Risparmio	Alexandrie
Commercial Bank of Egypt	Alexandrie
Ionian Bank	Alexandrie
Commercial Bank of Near East	Alexandrie
Yokohama Specie Bank	Alexandrie

Il est aisé de se rendre compte par la longueur de cette liste que les besoins bancaires de l'Egypte sont dans une certaine mesure satisfaits. En dehors d'une seule Banque essentiellement égyptienne — la Banque Misr — toutes les autres sont des succursales étrangères.

LE SERVICE EMISSION

Le décret du 25 Juin 1898 (article 4 § 1 des Statuts) accorde à la National Bank of Egypt le privilège et le monopole d'émettre en Egypte des billets au porteur et à vue. Ce privilège, accordé pour un délai de cinquante années, est susceptible de renouvellement.

Tel est le principe. Il n'est pas absolu. En effet, si le Gouvernement s'est interdit d'accorder ce même privilège à toute Société ou à tout Etablissement constitués en Egypte, il n'est pas impossible — en principe — de l'accorder à toute Société ou à tout Etablissement constitués à l'étranger. Toute société établie à l'étranger peut donc, avec, évidemment l'autorisation gouvernementale, émettre des billets payables au porteur et à vue. Cette faculté est d'autant plus réelle que ce genre de négocié a été prévu et réglementé par le Code Mixte de Commerce (1). Cependant on peut aisément affirmer que ce pouvoir restera purement théorique et que le Gouvernement égyptien n'en usera jamais.

A l'instar de la Banque d'Angleterre, le service de l'émission de la Banque d'Egypte, constitue un service indépendant et tout à fait distinct du service de Banque. Il possède une caisse spéciale et une comptabilité où sont uniquement enregistrées toutes les opérations ayant trait à l'émission ou au retrait des billets de banque.

Le deuxième alinéa de l'article 5 des Statuts, dit : « La quotité des diverses coupures des billets de banque est fixée par le Conseil d'Administration, d'accord avec le Gouvernement et

(1) Il est certain qu'en Octobre 1949 — date limite des Tribunaux Mixtes telle qu'elle a été prévue par les Accords de Montreux de Mai 1937 — le Gouvernement Egyptien abrogera les Codes Mixtes. Il n'en reste pas moins qu'il peut autoriser — théoriquement du moins — l'émission des billets par une société établie à l'étranger.

ne peut être modifiée sans un nouvel accord. » Cela veut dire que toutes modifications à ce sujet ne peuvent être introduites sans le consentement du Ministre des Finances.

L'article 5 des Statuts est presque entièrement consacré à la couverture. Le montant des billets en circulation doit toujours être couvert par 50 % au moins, en or. Quant à l'autre moitié, il doit être représenté par des titres. Ces titres « dont le choix et la désignation sont réservés au Gouvernement seul » appartiennent en propre à la Banque. L'exercice de ce droit par le Gouvernement ne peut lui faire encourir « en aucun cas et à aucun moment » une responsabilité quelconque.

Cette irresponsabilité du Gouvernement demande une explication alors que lui seul a le droit de choisir les titres de couverture. Cependant il a justement pensé qu'il ne devait pas supporter les pertes qui peuvent survenir d'une baisse éventuelle du marché. D'autre part, il ne devait pas laisser à la Banque le libre choix des titres servant à couvrir les billets en circulation. Nous pensons donc que le Gouvernement a bien agi en insérant dans les Statuts cette clause en apparence contradictoire. Celle-ci a été adoptée dans l'unique souci du bien public national, surtout lorsqu'on pense que les capitaux de la Banque sont totalement étrangers.

Si par ailleurs tout ou partie des titres venaient à manquer, l'encaisse-or devra être immédiatement élevée, et ce, en une proportion telle que le montant des billets en circulation soit toujours intégralement couvert.

Cette couverture or doit être déposée au siège de la National Bank « dans une Caisse spéciale, à deux clefs dissemblables, dont l'une demeure entre les mains de la Banque et l'autre entre les mains des Commissaires du Gouvernement. Institués par l'art. 25 des présents Statuts. » (art. 5 des Statuts).

Les titres seuls peuvent, avec l'autorisation du Ministre des Finances, être déposés soit auprès de la Banque Nationale d'Angleterre, soit auprès d'une Banque de Londres dont le « nom sera agréé par le Ministre ». Ce dépôt est effectué dans une caisse spéciale, à deux clefs dissemblables dont l'une est entre les mains de la National Bank et l'autre confiée au Directeur de la Banque agréée, laquelle agira aux « lieu et place des Commissaires du Gouvernement. » Ce nouveau texte date de 1906 (Lettre du Gouverneur Rowlatt au Conseiller financier du Gouvernement en date du 1^{er} Juin 1906, ainsi que lettre

approbative du Ministre des Finances au Gouverneur en date du 9 Juin 1906). Cette clause permettant le dépôt des titres dans une Banque anglaise, s'explique en partie par l'apport considérable des fonds britanniques dans le capital social de la National Bank of Egypt.

Elle permettait aussi certains avantages matériels. Peu d'années après l'institution de la National Bank, l'usage du papier-monnaie était devenu chose courante en Egypte. Par le fait du dépôt des titres à Londres, le Gouvernement disposait d'une certaine liberté de manœuvre. En effet, le paiement des titres déposés à Londres n'étant pas entier, on pouvait utiliser les capitaux disponibles à autre chose, surtout au moment de la récolte cotonnière. D'autre part, la négociation des titres en était d'autant plus facilitée. Il est bien entendu que ces avantages ne sont acquis que si réellement 50 % des billets sont couverts par l'or qui lui, reste effectivement dans les caves de la National Bank. Autrement la couverture serait aléatoire.

L'article 5 des Statuts stipule aussi qu'on considère comme étant dans la Caisse spéciale du Caire « L'or en transit à destination d'Egypte, expédié par ou pour le compte de la Banque ». Cette clause a été ajoutée probablement afin de parer à un manque de numéraire au moment de la récolte, et il est assez significatif qu'on n'ait pas cru devoir adopter — à juste raison d'ailleurs — les mêmes dispositions pour l'or que pour les titres. Il faut que l'or soit en route pour l'Egypte et non déposé à Londres comme c'est le cas pour les titres.

En dernier lieu, la couverture — or et titres — est considérée comme le « gage spécial des porteurs de billets de banque ». Et en cas de liquidation de la Banque, cette encaisse doit être utilisée « exclusivement à assurer le retrait des billets ».

Le régime égyptien a été établi suivant le régime anglais. Les règles régissant l'émission des billets de banque ainsi que les principes qui gouvernent la couverture, sont presque identiques à ceux suivis en Angleterre. Comme dans ce dernier pays, le service de l'émission est distinct en fait et en droit de l'Institut ou Département de Banque. Mais tandis que le caractère du régime britannique réside — avant septembre 1931 — dans son extrême rigidité quant à l'émission

des billets effectivement couverts par le métal jaune, le régime égyptien est relativement plus souple. A ce sujet, l'histoire monétaire de l'Angleterre abonde en exemples. Plus d'une fois, la Banque d'Angleterre a dû faire appel aux Instituts d'émission étrangers et spécialement à la Banque de France, au XIX^e siècle, afin que l'or qui lui sera prêté couvre rigoureusement les nouveaux billets de banque dont le besoin s'était fait ressentir sur le marché. En Egypte, le caractère assez spécial de l'économie du pays ne pouvait permettre un tel absolutisme et une telle rigidité. Les nécessités de la culture cotonnière — base presque unique de la richesse du pays — commandent soit un besoin considérable de capitaux, et partant des billets de banque, soit une forte restriction de ces billets lorsque le financement de la culture eut été achevé. La différence est assez grande entre le maximum et le minimum de l'émission des billets. Et comme l'emploi du chèque, surtout à l'époque que nous étudions — et même jusqu'à présent dans une certaine mesure — était très peu développé, il s'ensuit que le montant des billets en circulation devait être modifié suivant les besoins et les nécessités des échanges. La condition imposée d'avoir la contre-valeur des banknotes déposée dans la Caisse spéciale de la Banque pouvait être un obstacle à l'augmentation des billets nécessitée par le financement de la récolte. C'est pour cette raison qu'une plus grande facilité a été accordée à la Banque. En effet, les Statuts lui permettent de considérer « l'or en transit à destination de l'Egypte » comme faisant partie de l'encaisse de couverture à la condition que cet envoi soit adressé « avec l'autorisation spéciale du Ministre des Finances aux Commissaires du Gouvernement et dûment assuré en leur nom ». Nous avons déjà indiqué que la raison pour laquelle cette facilité avait été accordée à la Banque résidait dans les nécessités de nouvelles émissions par suite du financement de la récolte cotonnière. La hausse du prix du coton pouvait aussi engendrer une plus grande intensité des échanges ; on peut aussi — et on l'a effectivement pratiqué — employer ce procédé.

Mais le Gouvernement a eu surtout en vue d'accorder le plus de garantie possible aux porteurs de billets. C'est pour cette raison que le système égyptien, malgré sa souplesse relative, ne peut en aucun cas, augmenter artificiellement les

disponibilités du pays. Le principe suivant lequel tout billet émis doit avoir sa contre-partie déposée à la Caisse spéciale de la Banque est resté intact jusqu'à présent, et il a été rigoureusement appliqué.

Cependant, cette rigueur a aussi ses inconvénients. Dans les périodes de crise, il convient de ne pas trop contracter le crédit. Afin d'éviter une ruine — dans un pays où le manque de capitaux est fréquent, — il est indispensable de procéder à une distribution de crédit souple et méthodique. Nous verrons dans les Chapitres suivants qu'il est possible, et même souhaitable, tout en sauvegardant les intérêts des porteurs des billets, de pratiquer une plus large politique de crédit.

Une dernière observation est à faire quant au caractère même des billets de banque. Jusqu'en 1914, les billets de la National Bank of Egypt avaient simplement cours facultatif. Personne en Egypte ne pouvait être forcé de recevoir ces billets. Une circulaire du Ministre des Finances en date du 8 août 1898 est assez claire à ce sujet. Elle dit : « Les receveurs devront remettre les billets de banque en circulation dans les paiements qu'ils auraient à faire que lorsque le public se montrera enclin à les recevoir ». A notre avis, cette prudence s'imposait. C'était la première fois qu'on utilisait du papier-monnaie dans un pays dont la majeure partie était composée de paysans peu évolués. Habitué soit à se servir, soit à thésauriser des monnaies ayant une valeur intrinsèque, le fellah ne pouvait se décider brusquement ni à utiliser ni à accepter une simple monnaie de papier. Il est évident que l'emploi du papier-monnaie s'imposait spécialement à l'Egypte. Il peut s'adapter à toutes les saisons et à toutes les fluctuations. Et il est vrai d'ajouter que si les billets de banque étaient autrement plus diffusés en Egypte avant la guerre, les crises monétaires de 1904-1906 auraient pu être enrayées dans une large mesure. Cependant, avons-nous dit, la prudence gouvernementale s'imposait. Il valait mieux procéder par étapes. En ayant l'air de forcer à utiliser un billet qu'il voyait pour la première fois, le Gouvernement aurait d'avance ôté toute confiance éventuelle dans les banknotes. Le développement ultérieur du système monétaire devait d'ailleurs lui donner raison. Pour le moment, il nous semble que la meilleure illustration de la politique du Gouvernement réside dans les deux tableaux suivants :

1°) Tableau de la circulation des billets de banque de
1899 à 1913

(En Livres Egyptiennes)

Année	Maximum	Minimum	Moyenne
1899	125.088	4.227	59.998
1900	131.117	23.527	53.374
1901	125.284	46.149	73.023
1902	221.492	54.774	116.182
1903	398.838	134.111	217.916
1904	676.025	324.051	454.320
1905	1.388.773	500.694	913.216
1906	2.315.389	1.394.197	1.804.334
1907	2.763.941	1.780.139	2.280.126
1908	2.278.091	1.390.017	1.841.605
1909	2.221.053	1.619.018	1.970.448
1910	2.600.705	1.777.341	2.163.025
1911	2.379.080	1.907.188	2.187.311
1912	2.626.766	1.500.014	2.070.752
1913	2.584.093	1.564.165	2.109.361

On remarque tout de suite le peu de changement survenu dans l'émission des billets depuis 1906. Et cela malgré le développement de l'économie du pays. On voit que malgré une durée d'une quinzaine d'années le billet de banque n'a pas eu un usage très développé dans un pays dont le commerce extérieur s'élevait en 1913 à plus de 60 millions de L. E.

1913

2°) Exportations	31.662.000 L.E.
Importations	27.865.000 L.E.
Marchandises réexportées	578.000 L.E.
Total	60.105.000 L.E.

Il est manifeste que le chiffre de : 2.109.361 représentant la valeur de la totalité des billets de banque en circulation soit considéré comme peu élevé. C'est la preuve que le pays ne s'était pas encore habitué au billet de banque quoique lui accordant une sensible dose de confiance.

On voit, par conséquent, que le Gouvernement avait bien raison de ne pas trop bousculer le public en n'accordant pas le cours légal au papier-monnaie dès son institution.

Avant de clore ce chapitre, présentons un spécimen de bilan (Actif et Passif) de la National Bank en comparant celui de 1901 (3 ans d'activité) à celui de 1913 (15 ans d'activité) et en ayant soin de donner une brève explication au développement de chaque portefeuille. Ce faisant, on comprendra beaucoup mieux les derniers bilans de la National Bank que nous publions en Annexe (que nous arrêtons en 1938, date limite de notre travail), et on mesurera d'une façon plus nette le grand développement et la grande extension qu'ont prise les diverses branches de l'Institut d'émission d'Egypte.

Voici le tableau d'activité de la National Bank, après trois et après quinze années d'existence :

ACTIF			PASSIF		
	31/12/1901	31/12/1913		31/12/1901	31/12/1913
	En (L. E.)			En (L. E.)	
Trésor d'Etat	203.280	485.724	Capital	1.462.500	2.925.000
Trésor divers	52.571	457.798	Réserve statutaire	12.597	1.462.500
Sur marchandises	452.459	2.675.917	Fonds de prévoyance	181.368	24.375
Sur titres	—	1.627.674	Comptes-courants	—	—
Sur d'autres garanties	1.464.044	819.480	dépôts et autres	539.293	3.529.109
Autres avances	80.634	887.277	Gouvernement Egyptien	900.942	1.810.564
Gouvernement Egyptien	—	—	—	—	26.630
Gouvernement du Soudan	—	802.764	(Compte spécial)	—	—
Sur l'étranger	299.387	1.292.179	Gouvernement du Soudan	—	—
Sur l'Egypte	259.796	295.325	Tribunaux Mixtes	274.641	1.510.995
A l'encaissement	13.230	—	Comptes Banques	12.948	189.831
Meubles, mobilier,	77.911	275.392	Chèques, effets à payer	42.357	125.717
Placements à court terme	459.147	299.203	Réescompte du portefeuille	8.423	21.627
Comptes banques	26.877	226.332	Dividendes non payés	991	4.292
Prêteurs par acceptation, etc.	—	59.481	Acceptations	—	29.835
Caisse	185.687	1.644.847	Comptes profits et pertes	109.564	148.837
TOTAL	3.548.030	11.849.394	Caisse de prévoyance du Personnel	2.401	40.082
			TOTAL	3.548.030	11.849.394

ACTIF :

TITRES D'ETAT. — L'activité de la Banque dans ce domaine est la plus importante de toutes. Son importance réside

non pas dans le montant utilisé, mais plutôt dans le caractère de permanence et de premier plan que lui accorde la Banque. Les titres d'Etat constituent, à vrai dire, le placement préféré de notre Institut d'Emission. Il y a plusieurs raisons à cette préférence. Il nous suffit de dire que la Banque peut puiser dans les titres d'Etat pour la couverture de ses billets. Le placement en titres d'Etat est donc d'une importance vitale. D'autre part, ces titres sont aussi importants pour la bonne marche des affaires de la Banque. Celle-ci y trouve une plus grande souplesse puisqu'ils sont d'une liquidation extrêmement aisée. La Banque peut de la sorte, les réaliser ou les acheter au moment qu'elle jugera opportun.

C'est pour toutes ces raisons, que d'année en année la National Bank a augmenté le montant affecté au placement des titres d'Etat. En quinze années d'existence, le montant a plus que doublé (L.E. 203.280 en 1901 et L.E. 485.724 en 1913). Et à mesure que la Banque développait toutes les branches de son activité, non seulement le montant des placements en titres d'Etat augmentait, mais il devenait le plus important parmi tous les autres domaines de placement direct. Une comparaison du bilan ci-dessus avec les bilans reproduits en Annexe et concernant l'état général de la Banque durant ces dernières années est assez instructive à ce sujet.

Quant aux « Titres divers », ils n'ont pas été à proprement parler, l'objet de grands placements par la Banque. Peu de titres en Egypte communément appelés « titres pères de famille » ont attiré l'activité d'un établissement comme la National Bank qui doit, par sa politique, donner une impression de confiance et surtout de solidité. L'Institut d'Emission s'est comporté — légitimement d'ailleurs — à l'égard des titres européens ou américains, avec la même prudence et la même sagesse. Et si l'on constate sur le tableau précédent une énorme augmentation de ce département durant quinze ans (L.E. 25.571 en 1901 et L.E. 457.798 en 1913), cette augmentation ne s'est pas démesurément poursuivie à travers les années proportionnellement aux divers postes et au total du bilan.

LES AVANCES. — Etudions d'abord les « Avances sur marchandises ». C'est là une activité à laquelle s'adonnent de pré-

férence toutes les banques. Elle présente l'énorme avantage d'être en quelque sorte un prêt sur nature. Il n'est donc pas dangereux pour la solidité de l'Institut d'Emission, que son département de « banque » la pratique sur une longue échelle. D'ailleurs ses statuts lui permettent expressément de pratiquer ce genre d'activité. Les conditions en sont raisonnables, soit pour l'emprunter, soit pour la Banque elle-même. Habituellement, c'est le coton aussi bien que les céréales en général, qui en sont l'objet et sont déposés en gage. C'est dans les « Shounahs » ou entrepôts — qui sont souvent la propriété de la Banque — que se font ces dépôts. Les « avances sur marchandises » varient suivant les années et suivant les saisons. Elles sont d'une façon générale, plus nombreuses durant les périodes de baisse de coton. Ce qui d'ailleurs se comprend facilement. Hésitant à vendre son coton ou ses céréales, le fellah dépose son produit dans les « Shounahs » des banques, se fait octroyer une avance sur ce dépôt qui lui permet d'attendre dans une certaine mesure des meilleures conditions du marché. Les « avances sur marchandises » dans un pays agricole comme l'Egypte sont une sorte de baromètre des conditions économiques générales. En 1901, elles s'élevaient à L.E. 425.459 et en 1913, par suite non seulement de la baisse relative du coton, mais aussi de l'accroissement du nombre des « Shounahs » de la Banque dans les villages, elles étaient de L.E. 2.675.917. Et à chaque année de crise, elles augmentaient encore davantage.

Quant aux « *Avances sur titres* » elles ne sont faites évidemment que sur des titres de tout premier ordre, des « titres père de famille » comme nous l'avons vu dans le poste des placements de la Banque. Plus que tout autre établissement de crédit, le département de « Banque de l'Institut d'Emission » ne devait s'adonner à cette activité que pour des titres d'une sûreté et d'une solidité indiscutables. C'est ce qu'il fit d'ailleurs, d'autant plus que la fortune mobilière en Egypte était, jusqu'en 1913, très faible par rapport à la fortune générale. C'est seulement après la Grande Guerre que la fortune mobilière des Egyptiens augmenta quoique d'une façon modeste. En 1901, la Banque ne consentit aucune avance sur titres, tandis qu'en 1913 elle en a consenti pour un montant de L.E. 1.627.674.

En ce qui concerne les « *Avances sur d'autres garanties* » ainsi que les « *Autres Avances* », la Banque se réserve évidemment une entière liberté de manœuvre à ce sujet. Ses Statuts ne donnent là dessus que des indications générales qui lui laissent par le fait même une certaine souplesse dans son activité. Pour les « *Avances sur d'autres garanties* », la Banque exige généralement soit des garanties personnelles, soit une garantie gouvernementale. Quant aux « *Autres Avances* », elles semblent entrer dans le cadre de l'article 4, §. 12 des Statuts, qui dit que la Banque peut faire « pour son compte ou pour le compte des tiers ou en participation, toutes opérations commerciales, financières ou industrielles en Egypte et au Soudan, à l'exception d'opérations financières ou immobilières ou ayant trait à des entreprises étrangères à ces pays ». En plus de ces réserves expressément prévues par les Statuts, la National Bank a toujours eu le souci légitime de ne consentir d'« *Autres Avances* » qu'avec une extrême prudence. Les « *Avances sur d'autres garanties* » étaient de : L.E. 1.464.044 en 1901, et de L.E. 819.480 en 1913. Et les « *Autres Avances* » s'élevaient à L.E. 80.634 en 1901 et à : L.E. 887.277 en 1913.

D'autre part, aucune avance n'a été faite au Gouvernement égyptien, ni en 1901, ni en 1913. Et c'est seulement durant cette dernière année que le Gouvernement du Soudan s'est vu octroyer une avance de L.E. 802.764 pour des grands travaux ainsi que pour des dépenses militaires et générales.

LES EFFETS. — Prévus par l'article 4, § 10 des Statuts, les effets sur l'étranger occupent une assez bonne place dans le bilan de la Banque. D'un montant de L.E. 299.387 en 1901, ils s'élèvent en 1913 à L.E. 1.292.179. Ils ont plus ou moins augmenté, surtout immédiatement après la Grande Guerre. Mais ils arrivaient petit à petit à se maintenir à la proportion qu'ils occupaient en 1913 par rapport au total du bilan.

Quant aux Effets sur l'Egypte, cette forme d'activité n'était pas très répandue — elle n'a d'ailleurs pas beaucoup varié depuis — avant la Grande Guerre. L'ignorance des paysans et leur inexpérience à ce sujet en sont les causes directes. (L.E. 259.786 en 1901 et L.E. 295.325 en 1913). En ce qui concerne les Effets à l'encaissement, ils sont, pour la même raison, très minime (en 1901, L.E. 13.230, en 1913 : néant). Il en est de même du poste « *débiteurs par acceptation* » quoiqu'il se soit développé petit à petit depuis 1927.

Mais au début de l'existence de la Banque, le poste était assez modeste (en 1901 : néant, en 1913, L.E. 59.481). Les immeubles, mobiliers, etc... n'attirent pas spécialement la Banque et leur compte est très faible. Les placements à courte échéance, faits prudemment, ont suivi la tendance du développement économique général. La même situation se présente pour les « *Comptes banques* ».

Quant au Passif, il reflète, plus encore que l'Actif, la confiance que le public a mise dans la National Bank. Le capital est passé de L.E. 1.462.500 en 1901, à L.E. 2.925.000 en 1913, ce qui est une preuve de la prospérité de la Banque. La Réserve statutaire et le Fonds de prévoyance — ce dernier étant une réserve constituée par la Banque et non prévue par les Statuts — augmentaient d'année en année. En 1901, ils étaient respectivement de L.E. 181.368 + 12.597 = L.E. 193.965, et en 1913, de L.E. 1.462.500 + 24.375 = 1.486.875. En 1930, le capital était égal à la Réserve totale (Réserve statutaire + Fonds de prévoyance). Mais déjà dès 1913, l'augmentation du capital et de la Réserve était la preuve éclatante de la bonne situation de la Banque, de sa solidité et de la confiance de plus en plus croissante que lui accordait le public. Quant aux « *Comptes courants, Dépôts et autres* », ils illustrent encore d'une façon nette l'impression de confiance et de sécurité qui se dégage du bilan en général. Malgré la modicité de l'intérêt payé et malgré la méfiance légendaire des paysans, ceux-ci confiaient leurs petits capitaux à la Banque. Plus que tout autre poste, celui des « *Comptes-courants* » n'a cessé d'augmenter, absorbant près du tiers du bilan total. En 1901, ce poste était de L.E. 539.293 et en 1913, il était de L.E. 3.529.109 sur un total respectif du passif de L.E. 3.548.030 en 1901, et de L.E. 11.869.304 en 1913. Cette proportion s'est maintenue — elle a parfois augmenté — à travers les années. Les comptes courants, dépôts et autres, suivent l'évolution de la situation économique générale.

En ce qui concerne les « *Chèques et Effets à payer* » ainsi que le Réescompte du Portefeuille », on sait que l'usage du chèque est limité en Egypte. Cette limitation était d'autant plus fatale que le billet de banque lui-même venait à peine d'être introduit dans le pays. Quant au « *Réescompte du Portefeuille* » on n'ignore pas que ce genre de transactions (escompte et réescompte) était plutôt rare avant la guerre.

Nous avons ainsi terminé l'étude d'un spécimen de bilan de la National Bank qui est le résultat de ses premières quinze années d'existence.

L'administration de la National Bank, depuis sa fondation jusqu'en 1913, lui a valu des éloges (1). Pour se rendre compte de la légitimité de ces éloges, il faut penser que l'Egypte était — et est encore — composée d'une population dont le trois quart est extrêmement pauvre et peu évolué. Elle possédait à cette époque, une organisation économique rudimentaire presque à l'état primitif. Avec cette structure économique quasi-médiévale et l'esprit de ses paysans, l'Egypte devait forcément se montrer rétive à l'emploi d'une monnaie dépourvue de toute valeur intrinsèque. Ce fut à l'honneur de la National Bank d'avoir su, par de lents et sérieux efforts, par une sage et prudente administration, non seulement vaincre cet esprit retardataire, mais gagner entièrement la confiance du Gouvernement et celle plus importante et plus difficile des paysans.

Cette prudence ne l'a pas empêchée d'étendre ses affaires à tout le pays. Elle a pu victorieusement affronter les crises les plus aiguës sans que sa situation ne fut le moins du monde ébranlée. Elle a su organiser et développer à travers l'Egypte (de 1899 à 1913) un système de crédit qui, à l'époque a rendu de notables services au pays. Il ne faut en effet, pas oublier à ce sujet, qu'il n'y avait pas de Banque Centrale — il n'y a d'ailleurs en ce moment qu'un simple projet — dans le pays. En captant d'une façon lente et sûre la confiance, elle a provoqué la diffusion et le développement du papier-monnaie si indispensable à l'Egypte démunie de capitaux suffisants. C'est un fait que l'Institut d'Emission d'Egypte, a joui — et continue d'ailleurs de jouir — d'une bonne et légitime réputation de solidité. Il n'y a, dit-on, que le premier pas qui coûte. Si cela est vrai, on peut affirmer sans risque de se tromper, que la National Bank a parfaitement réussi dans la réalisation de ses buts durant les quinze premières années de son existence.

(1) Voir M. Fouad Sultan « La monnaie égyptienne », Thèse, Paris 1914 et M. Isaac Ancona ; « Le régime monétaire égyptien », Paris 1931.

Nous avons ainsi étudié le résultat de l'activité de la National Bank de 1899 à 1913. Nous avons en outre publié le tableau de la circulation des billets de banque durant la même période. Cependant, il aurait été du plus haut intérêt d'étudier les relations de ce nouvel élément (les banknotes) avec l'évolution des prix. Malheureusement, il n'existait pas, à cette époque, de statistiques, même générales, à ce sujet. Cette absence a d'ailleurs duré longtemps encore.

LIVRE II

LA LIAISON MONETAIRE ANGLO-EGYPTIENNE
ORIGINE ET DEVELOPPEMENT

CHAPITRE I

La période de la guerre (1914-1919)

Nous avons vu, dans le Livre I, Chapitre II, la livre-or égyptienne définie par le décret du 14 Novembre 1885 consacrant le rapport de la commission de la même année. Nous savons d'autre part qu'en application de ce même décret, le Gouvernement égyptien avait émis en 1889 une somme de 52.024 de L.E.-Or. Cette frappe, estimée — à juste titre d'ailleurs — défectueuse n'avait jamais été répétée. Comme par le passé, et malgré la réforme de 1885, le pays a donc continué, de 1885 à 1914, à utiliser comme monnaie métallique-or, la monnaie or étrangère. Autorisé par le Décret du 14 Novembre 1885 (article 17) à déterminer les monnaies-or étrangères admises dans la circulation, le Ministre des Finances n'a pu mieux faire que d'accorder la force légale aux monnaies-or étrangères déjà existantes, à savoir : La £, le Napoléon et la Livre Turque. Favorisée par le tarif officiel, possédant une solide réputation, la £ devint de toutes les monnaies-or, celle qui fut la plus recherchée et la plus employée. Importée par les Banques au moment du financement de la récolte cotonnière, la £ or était par la suite, au moment de la morte-saison, exportée pour payer dettes et importations. Ces échanges avec l'Angleterre étaient d'autant plus normaux que ce pays était — et reste — le meilleur client de l'Egypte pour l'achat de son coton. Tout concourait donc pour l'emploi de plus en plus exclusif de la £ or. Nous avons vu aussi dans le Livre I, Chapitre II, avec la création en 1898 de la National Bank l'introduction du papier-monnaie en Egypte. En étudiant les Statuts de l'Institut d'Emission, nous nous sommes rendus compte que la majeure partie de son capital était formée par des fonds britanniques. Ainsi

les liens économiques et financiers entre les deux pays devenaient de plus en plus étroits.

Ce qui nous intéresse pour le moment, c'est que jusqu'à la veille de la Grande Guerre, la monnaie-or la plus employée en Egypte était la Livre-sterling. Quelle a été la réaction nationale devant cet emploi presque exclusif de monnaie étrangère ? On ne peut nier que tout le monde estimait que c'était là une excellente base de sécurité pour l'Egypte et une source de bénéfices pour le pays. En effet disait-on, l'Angleterre possède à juste titre une indiscutable réputation de solidité financière. Le papier-monnaie n'était pas encore entré dans les mœurs du peuple. Quant à la monnaie métallique, l'emploi de la £ or créait une situation avantageuse et de tout repos pour l'Egypte. Cette situation lui économisait la perte annuelle découlant d'une double refonte et d'une immobilisation d'une grande quantité de monnaies. Elle avait l'avantage de correspondre à l'économie égyptienne dont le marché — presque exclusivement cotonnier — dépendait en grande partie des places de Londres et de Liverpool.

Dans ce Chapitre, nous allons voir les vicissitudes par lesquelles ont passé la L.E. et le régime monétaire égyptien en général, durant la Grande Guerre. Comme dans le Livre I, nous renvoyons ici à l'Annexe les différents textes des Lois et Décrets qui ont présidé au développement du régime monétaire de l'Egypte, sauf évidemment ceux dont l'importance de la publication immédiate nous sera commandée par le sujet même.

La complexité toujours croissante de l'économie moderne a rendu inévitables, depuis surtout la 2^e moitié du 19^e siècle, la solidarité et l'interdépendance de tous les marchés du monde. Toute crise ou toute secousse grave dans un pays même lointain, ne peut manquer d'avoir ses répercussions dans les autres pays.

Ce phénomène d'étroite solidarité a toujours eu des occasions de se manifester. Pour citer un exemple qui se rapproche de la période qui nous occupe, prenons le cas de la crise américaine de 1907. On sait que ses conséquences troublèrent d'une façon profonde les grandes places comme Londres et Paris. Elle ne manqua pas de manifester en Egypte ses répercussions fâcheuses.

A plus forte raison, une crise aussi grave que la Guerre ne pouvait donc rester sans effet même dans les pays neutres. L'exemple le plus typique est celui de la Suisse qui fut obligée de décréter le cours forcé le 30 Juillet 1914. Même la lointaine Argentine dut établir le moratorium et le cours forcé.

Moins que tout autre pays, l'Egypte ne pouvait échapper aux conséquences inéluctables d'une conflagration universelle et cela pour deux raisons spéciales à l'Egypte, raisons tenant à la fois au fait même de la guerre et de la structure économique assez spéciale du pays. La guerre plaça immédiatement l'Egypte dans une situation politique assez paradoxale. En droit elle dépendait toujours de la Turquie. Les liens qui l'unissaient à l'Empire Ottoman, si faibles soient-ils, n'étaient pas moins réels au point de vue juridique. Elle était dans la situation d'un Etat vassal et payait toujours un tribut à la Turquie. Mais après s'être quasiment libérée en fait de celle-ci, elle a vu son territoire occupé par les troupes britanniques en 1882. Si bien qu'à la déclaration de guerre en 1914 l'Egypte se trouvait avoir un pied dans chaque camp des belligérents. Elle devait subir les inconvénients de ce régime bicéphale. Celui-ci ne pouvait pas durer. Effectivement et d'autorité, l'Angleterre mit fin à cette situation ambiguë et considéra que pour elle la question était réglée : le 18 Décembre 1914, elle proclama son protectorat sur l'Egypte. Le problème politique était ainsi résolu en fait et aux yeux de l'Angleterre seule.

Le problème économique et partant monétaire, ne pouvait l'être aussi facilement et surtout d'une façon aussi cavalière. Quel était ce problème ? En quoi la guerre pouvait-elle avoir une certaine influence sur l'Egypte neutre, sur la structure économique assez spéciale du pays ? C'est la seconde raison à laquelle nous faisons allusion plus haut.

Durant la période qui nous occupe le coton — principal produit du pays — n'était pas manufacturé sur place. L'Egypte était donc tributaire de l'étranger — et en particulier de l'Angleterre — son importateur. Mais c'est surtout au sujet du financement de sa récolte même que l'Egypte pouvait s'inquiéter. Nous savons que c'est grâce aux capitaux étrangers — représentés en majeure partie par la £ or favorisée par le tarif officiel — que l'Egypte pouvait financer cette récolte. Une fois celle-ci consommée, l'or était exporté pour payer dettes et importations. Ces flux et reflux étaient facilités grâce à l'em-

ploi de la £ or à l'intérieur du pays. On comprend aisément qu'en temps de guerre où l'insécurité des moyens de communications était évidente, un tel mouvement de va et vient ne pouvait se poursuivre comme par le passé. D'autre part même si l'on pouvait difficilement parvenir à pratiquer de tels échanges, il ne fallait pas du tout y songer. L'Angleterre — pays qui nous exportait le plus d'or — et l'Europe entière avaient plutôt besoin du métal jaune. L'Égypte voyait donc approcher avec inquiétude la période de la récolte. Le danger était d'autant plus considérable pour le pays qu'il concernait non seulement les capitaux indispensables au financement de cette récolte, mais il s'étendait au numéraire nécessaire aux échanges commerciaux internes. En effet, nous savons que la £ or était la principale monnaie en circulation. D'autre part, les billets de la National Bank n'avaient pas de pouvoir libératoire. Il aurait été d'ailleurs absurde de songer à ce qu'un public habitué aux banknotes depuis seulement moins de vingt ans pouvait, en temps de guerre, les utiliser librement dans ses transactions quotidiennes. Le problème était donc grave. Et au fur et à mesure que les nouvelles devenaient plus alarmantes la £ or disparaissait de plus en plus de la circulation. On comprend donc facilement qu'à la déclaration de guerre une panique s'emparât du public et les banques furent assaillies de toutes parts. On venait retirer précipitamment le stock de monnaie métallique qu'on avait en dépôt. Certaines banques, telles que la Deutsch Orient Bank et la Banco di Roma, durent rapidement fermer leurs guichets. Et il était à craindre que l'encaisse métallique de la National Bank fut épuisée — sans aucun espoir de renouvellement — par les demandes sans cesse croissantes du public. En somme, la première conséquence de la Grande Guerre fut un réel danger pour le pays. « L'Égypte risquait donc d'être gravement atteinte dans son économie nationale par la disette des capitaux, et plus encore par le manque de numéraire. » (1) Devant cette situation inquiétante et dès le début des hostilités, le Gouvernement prit les mesures les plus draconiennes. Par le décret du 2 Août 1914, il établit le cours forcé des billets de la National Bank of Egypt. C'est l'ordre chronologique qui nous im-

(1) Voir G. Blanchard « Égypte Contemporaine », N° 26, Mars 1916, page 155.

pose de citer d'abord ce décret. Nous en parlerons tout à l'heure d'une façon beaucoup plus développée. Un moratoire fut institué le 4 Août 1914 après un délai de 4 jours fériés. Ce premier moratorium fut décrété et appliqué au bénéfice des débiteurs qui se trouvaient dans l'impossibilité de faire face à leurs obligations. Mais il ne concernait que les valeurs négociables seulement. Quelques jours plus tard — le 10 Août 1914 — il était étendu à tous les contrats commerciaux. Divers décrets prolongèrent ce moratoire à des échéances de plus en plus lointaines. Ce furent les décrets du 14 Septembre, du 30 Septembre, du 14 Octobre et du 16 Octobre 1914. Ce dernier édictait des mesures sévères destinées à liquider complètement les obligations laissées en souffrance. Ce même décret fixa une date limite pour la complète exécution des dites obligations : ce fut celle du 31 Janvier 1915. Cependant, les Banques furent obligées de payer 5 % du montant des dépôts. Une autre mesure non moins importante que les précédentes fut prise en Septembre 1914. On sait que c'est à la Bourse des Valeurs d'Alexandrie que se concluent tous les marchés et toutes les transactions sur le coton. Prise peut-être de panique et en vue de suivre les grandes places étrangères (telles Paris et Londres) dans le but probable de la protection de certains intérêts privés, la Commission de la Bourse des Marchandises d'Alexandrie décida le 6 Août 1914 la clôture de tous les contrats relatifs à la vente du coton en Bourse, et ce, au prix de compensation de Talaris 15 3/8. Cette mesure prise *sans consultation du Gouvernement*, était en somme un recul devant les événements. Elle dénotait en tout cas un certain esprit d'incompréhension de l'intérêt général. Il fallait au contraire « faciliter les opérations sur le coton, le grand article d'exportation ». Dans ce but, des délais nécessaires devaient être accordés aux débiteurs pour se libérer. Surpris par la décision de la Commission de la Bourse, ceux-ci furent dans l'impossibilité absolue de remplir leurs obligations. Cela pouvait être une ruine certaine pour eux. Immédiatement, par le décret du 3 Septembre 1914, le Gouvernement releva momentanément de ses fonctions la Commission de la Bourse et déclara que désormais c'est le Ministre des Finances lui-même qui prendra les mesures et dispositions relatives à la Bourse. En même temps et par le même décret, le Gouvernement annula la décision de la Commission de la Bourse du 6 Août 1914 déjà citée. S'in-

clinant devant l'autorité du Gouvernement et conformément au Décret du 3 Septembre 1914, la Commission n'a pu que renvoyer sine die dans sa séance du 10 Septembre 1914 la liquidation qu'elle avait ordonnée. Celle-ci fut fixée par arrêté ministériel au 21 Octobre 1914, puis au 28 Octobre de la même année. Et ainsi de suite le contrôle gouvernemental prorogait cette date suivant les circonstances qu'on traversait. De cette façon, les débiteurs ne pouvaient plus craindre le fantôme de la liquidation immédiate et trouvaient le temps et les moyens nécessaires pour faire face à leurs engagements.

Il faut savoir gré au Gouvernement d'avoir énergiquement pris en 1914 certaines mesures qui s'imposaient au bien de l'intérêt général. Ces mesures aidèrent le pays à traverser la première étape, de la plus grave crise de son histoire économique. Il est d'ailleurs fort heureux pour l'Egypte que la guerre ait éclaté durant la morte-saison, en été, c'est-à-dire au moment où la récolte cotonnière de l'année écoulée était déjà vendue. Cependant il ne suffisait pas de doubler ce cap douloureux de la première récolte. Il fallait songer à celles qui suivraient. Il fallait en quelque sorte « financer le coton durant la guerre ». Sous le régime monétaire alors en vigueur et jusqu'au début des hostilités, toutes les demandes de monnaies de capitaux, ne pouvaient être satisfaites qu'avec de l'or seule monnaie légale de l'Egypte. Et si la crise avait été d'ordre purement local, la meilleure solution aurait été de puiser sensiblement dans le stock d'or disponible jusqu'au rétablissement de la confiance ; quitte ensuite à s'adresser à l'étranger afin d'importer du métal jaune. Mais nous savons que l'insécurité des moyens de communications empêchait même de songer à cette solution. « Dans ces conditions, il était indispensable d'arrêter les sorties d'or et de créer une monnaie de circonstance pour parer à la crise. » (1) C'est ainsi que fut pris d'urgence le décret du 2 Août 1914 établissant non seulement le cours légal mais le cours forcé des billets de la National Bank of Egypt. Celle-ci ne fut pas tenue — temporairement — à l'obligation de rembourser ses billets. En prenant cette grave mesure, le Gouvernement songeait à financer une fois pour toutes, les récoltes cotonnières et les besoins économiques en général de l'Egypte durant la guerre. Quoique neutre et pour

(1) Voir L.G. Roussin « Egypte Contemporaine », N° 77 Février 1924, p. 90.

des raisons déjà exposées, l'Egypte devait « financer la guerre » comme les états belligérants. Pour elle cela voulait dire financer la récolte cotonnière. Ce financement se devait de se réaliser sans trouble monétaire dans un pays tributaire de l'étranger dont l'importation, à ce moment, était impossible et surtout que ce pays était très peu habitué à la monnaie fiduciaire. La tâche n'était pas facile. Voici comment on s'y prit. Commençons par le décret du 2 Août 1914.

Voici le texte intégral de cet important décret :

Nous Khédivé d'Egypte (1)

Vu l'article 2 de notre décret du 25 juin 1898 instituant la National Bank of Egypt,

Considérant que les graves événements qui bouleversent l'Europe ont leur répercussion en Egypte,

Que dans ces conditions, pour prévenir et conjurer une crise monétaire possible, il est indispensable et urgent de raffermir la situation financière du pays, en défendant le crédit public contre les spéculations illégales et les paniques injustifiées,

Considérant qu'à cet effet, il y a lieu de maintenir, autant que possible, la circulation monétaire normale en empêchant l'accaparement et le retrait du numéraire et en maintenant la réserve d'or nécessaire pour la régularité de cette circonstance,

Considérant qu'il y aurait péril en la demeure ;

Sur la proposition de notre Ministre des Finances et l'avis conforme de notre Conseil des Ministres ;

Décrétons :

Article Premier. — Les billets (banknotes) de la National Bank of Egypt ont la même valeur effective que les espèces d'or ayant cours légal en Egypte. En conséquence et jusqu'à ce qu'il en soit ordonné autrement, tous paiements effectués au moyen des dits billets pour quelque cause et valeur que ce soit, seront effectifs et libératoires au même titre que s'ils étaient faits en or, nonobstant toutes clauses ou conventions contraires existantes ou à intervenir entre les intéressés.

(1) « Journal Officiel » du 3 Août 1914, page 1787.

Article Deuxième. — La National Bank of Egypt est autorisée provisoirement et jusqu'à nouvel ordre, à différer le remboursement des billets qui lui seront présentés à cet effet.

Article Troisième. — Nos Ministres des Finances et de la Justice sont chargés chacun en ce qui les concerne, de l'exécution du présent Décret qui entrera en vigueur à compter de sa publication au « Journal Officiel ».

Fait à Alexandrie, le 10 Ramadan 1332 (2 août 1914).

Pour le Khédivé,
HUSSEIN ROUCHDI.

Par le Khédivé		
Le Président	Le Ministre	Le Ministre
du Conseil des Ministres	des Finances	de la Justice
HUSSEIN ROUCHDI	YOUSSEF WAHBA	SAROIT
		(Traduction).

Avant l'établissement de ce Décret, on peut dire que l'Egypte vivait sous le régime du Gold Standard ou étalon-or. En effet, la National Bank émettait des billets payables « au porteur et à vue ». Bien que ces billets n'aient eu que le cours facultatif, ils étaient convertibles en or à la première demande du porteur. Donc, comme l'avait la France en 1848, l'Egypte passait du cours facultatif au cours forcé sans utiliser le palier naturel du cours qu'on peut nommer légal et qui consiste simplement à accorder aux billets de banque convertibles au porteur et à vue, le pouvoir libératoire illimité. Etablissant le cours forcé de ces billets de banque, le décret du 2 août 1914 avait pris soin dans son préambule, de préserver de tout épuisement le stock d'or. On y parle, en effet, de l'importance qu'il y avait à maintenir « la réserve d'or nécessaire pour la régularité de cette circonstance ». L'article premier établit le pouvoir libératoire illimité aux billets de banque. Pour exprimer cette idée imposée par les circonstances, l'article en question emploie une terminologie inexacte : « Les billets (banknotes) de la National Bank of Egypt ont la même valeur *effective* que les espèces d'or ayant cours légal en Egypte. En conséquence... ». Un billet de banque n'a que

la valeur monétaire légale, c'est-à-dire celle que la loi veut bien lui accorder et non la valeur effective — c'est-à-dire intrinsèque — des pièces d'or.

L'article 2 établit expressément le cours forcé des billets de la National Bank. Ceux-ci avaient donc le pouvoir libératoire illimité et étaient inconvertibles. Il est certain qu'en des circonstances moins graves le Gouvernement eût hésité à décréter un cours forcé des billets de banque dans un pays qui n'en avait fait jusqu'ici qu'un usage très modéré. Cependant, le public s'inclina devant cette mesure, d'autant plus volontiers que dans son esprit il rattachait les banknotes à la £ or envers laquelle il gardait une confiance sans bornes.

Il est d'autre part utile de faire remarquer que le Gouvernement n'accordait au cours forcé des billets de la National Bank qu'un caractère provisoire. Le mot lui-même est dans le texte de l'article 2 : « La National Bank est autorisée *provisoirement*... ». Pourtant, jusqu'à nos jours, le décret du 2 août 1914 n'a jamais été abrogé.

Cette mesure modifiant radicalement le régime monétaire égyptien fut suivie d'autres qui modifiaient les statuts de la Banque quant à la couverture même des billets en circulation. Rappelons brièvement que le montant de ces billets en circulation devait être couvert pour moitié en or et pour moitié par des titres choisis par le Gouvernement égyptien, et ce sans aucune responsabilité de sa part. Il était, en outre, entendu dans les Statuts que, dans le cas de manque partiel ou total de ces titres, l'encaisse-or de la Banque devait être augmentée en proportion telle que la couverture — or et titres — ne devait jamais être inférieure au montant total des billets en circulation.

Mais puisque le décret du 2 août 1914 dispensait l'Institut d'émission de l'obligation de la convertibilité de ses billets, il n'y avait pas lieu, semble-t-il, d'obligation pour la Banque, de constituer ou même de garder une encaisse métallique. Cependant, telle n'était pas la pensée du Gouvernement ni celle de la National Bank. Le décret étant provisoire et afin de ne pas compromettre dans l'avenir la convertibilité des billets, on jugea plutôt nécessaire de maintenir une couverture — or et titres — aussi complète que possible et respecter ainsi les Statuts originaires de l'Institut d'émission. Evi-

demment, l'Egypte n'était pas un pays belligérant et le Gouvernement n'avait pas à assurer les dépenses proportionnellement exorbitantes qui étaient à la charge des autres Etats. Mais il n'en reste pas moins vrai que le caractère spécial de l'économie égyptienne — pays monoculture finançant sa récolte avec de l'or importé — surtout en temps de guerre, était un obstacle à ce que voulaient réaliser le Gouvernement et la Banque. Sans doute on n'ignorait pas que devant la disparition de la £ or et de toutes les monnaies-or en général, le nombre des billets de banque irait en croissant en corrélation avec les besoins de l'économie nationale. Heureusement que la Banque possédait un stock assez important de métal jaune. Elle le maintint pour couvrir les 50 % des billets en circulation. Mais comme cette émission de banknotes était destinée dans l'esprit des dirigeants de l'Etat et de la Banque, à financer uniquement la récolte du coton, il n'y avait pas lieu de s'alarmer pour la tenue de la devise nationale, puisque l'exportation rapide du produit de la récolte rendait le pays créancier à l'égard de l'étranger.

Quoiqu'il en soit, l'idée du Gouvernement et la pensée de la National Bank étaient de ne pas trop s'écarter des exigences des Statuts de l'Institut d'émission. Ils auraient voulu conserver son caractère primitif — or et titres — à la couverture des billets. Mais nous allons voir par la suite, que les nécessités de la guerre dissiperont les illusions qu'on pouvait avoir à ce sujet. Il est même à l'honneur du Gouvernement et de la Banque, d'avoir pu éviter l'inflation au véritable sens du mot. Après le décret du 2 août 1914, établissant le cours forcé des billets de banque, le Gouvernement, d'accord avec l'Institut d'émission, prit d'autres mesures non moins importantes.

Le 3 août 1914, le Président du Conseil envoya au Ministre des Finances une lettre contenant de nouvelles dispositions. Par cette lettre, le Gouvernement autorisait la National Bank à émettre un million de Livres Egyptiennes. Cette nouvelle émission fut indiscutablement commandée par la hausse des prix et le développement des affaires. Cette somme était garantie par un dépôt de 500.000 L. E. de titres agréés par le Gouvernement et par 500.000 L. E. de monnaies d'argent égyptiennes. La seule monnaie métallique en abondance dans

le pays était formée par les pièces d'argent égyptiennes frappées par application du décret de 1885. L'or ne pouvait venir de Londres et depuis 1889, aucune pièce d'or égyptienne n'avait été émise. Cette mesure répondait bien aux nécessités de l'heure. Mais il faut avouer que le tour de force que voulaient accomplir le Gouvernement et la Banque, à savoir le respect de la nature de la couverture — or et titres seulement — et ce malgré le décret du 2 août 1914 établissant le cours forcé, s'avéra immédiatement impossible à pratiquer. C'était une entorse fatale aux Statuts de la Banque Nationale. Ne pouvant être couverte par 50 % d'or comme l'exigeaient ceux-ci, la nouvelle émission des billets le fut par de l'argent. Voilà pour le métal. En ce qui concerne les titres, il était assez difficile d'en obtenir d'assez solides en l'état d'insécurité créé par la guerre. Aussi, dans cette même lettre du 3 août 1914, le Président du Conseil autorise son Collègue des Finances à recevoir des « Etablissements de crédit établis sur place et de conserver dans les caisses de l'Etat, des dépôts de titres pouvant éventuellement servir à « la garantie d'émission des banknotes, si la National Bank en faisait la demande ». Comme on ne pouvait avoir de titres de l'étranger on les prendra sur place. Et il faut convenir que les Banques — toutes étrangères à ce moment — s'y prêtèrent bien volontiers. Leur intérêt concordait d'ailleurs avec la sécurité économique du pays. Ces dispositions constituaient des garanties pour l'avenir, la Banque ne pouvant manquer d'augmenter la circulation fiduciaire. Et le Gouvernement n'était pas de cette façon, pris en défaut de lui fournir, le cas échéant, les titres nécessaires concernant les nouveaux billets. Il restait toujours entendu, ajoutait la lettre du 3 août 1914, que « ces titres seront restitués à leurs déposants lorsque la National Bank les aura retirés de la circulation, et aura restitué à la Caisse d'émission, le montant des Banknotes équivalent au montant émis contre le nantissement ».

Quoique le désir manifesté du Gouvernement ait été de ne pas créer et encore mieux de ne pas profiter d'une inflation au véritable sens du mot, il faut convenir que nous sommes loin de son premier désir et de celui des autorités de la National Bank de respecter intégralement les Statuts de l'Institut d'émission. Il ne pouvait, d'ailleurs, en être autrement,

Quoiqu'il en soit, le 4 août 1914, le Ministre des Finances informait le Gouverneur de la Banque, de la lettre du Président du Conseil. Il spécifiait que ces dispositions avaient un caractère exceptionnel, et ajoutait : « Le Ministère détient éventuellement les dépôts en nantissement pour vous couvrir de vos émissions restant bien entendu que le Gouvernement n'assume de ce fait aucune responsabilité vis-à-vis de la Banque Nationale ». En insistant sur le caractère exceptionnel de l'opération, le Gouvernement a marqué par là qu'en faisant une entorse sérieuse aux Statuts de la National Bank, il avait été forcé par les événements. Quant à son irresponsabilité pour le choix des titres, il ne faisait que répéter les dispositions originaires de l'Institut d'Emission.

Outre l'important décret du 2 août 1914 établissant le cours forcé des billets de la National Bank, nous avons vu qu'en place du métal jaune prévu par les Statuts, l'argent servira désormais pour 50 % à la couverture des billets et ce, sans promesse de convertibilité, bien entendu.

Une autre modification — commandée aussi par les événements — va être faite. Le 12 août 1914, le Président du Conseil informait le Ministre des Finances que le Gouvernement avait autorisé la « National Bank » à recevoir d'établissements de crédit et à conserver dans le Service d'émission des dépôts de titres pouvant éventuellement servir à la garantie d'émission des billets de banque... » Comme on le voit, cette lettre répétait presque textuellement celle du 3 août 1914 déjà mentionnée. Cette répétition était-elle donc simplement bureaucratique ? Nullement, et on n'allait pas tarder à connaître les intentions du Gouvernement à ce sujet. Effectivement, le 15 août 1914, le Ministre des Finances informait le Gouverneur de la Banque que l'Institut d'émission pourra émettre des banknotes garanties par des *titres seulement*. Il n'est plus question d'argent et encore moins d'or. Que s'était-il passé ? Le Gouvernement s'était aperçu d'une augmentation très sensible des besoins monétaires du pays. Cette augmentation — celle par exemple constatée du 3 au 16 août, c'est-à-dire en été — allait bientôt toujours en croissant, si bien qu'elle dépassait proportionnellement (50 %) le numéraire en argent disponible détenu par la Banque. L'Égypte n'était pas officiellement en état de guerre. Cependant, la hausse vertigi-

neuse des prix était évidente. Il fallait songer au financement de la nouvelle récolte colonnière qui s'annonçait comme devant être très chère. Le paysan et le pays en général, avaient un besoin pressant de numéraire de plus en plus volumineux. Pour toutes ces raisons, le Gouvernement autorisa l'émission des nouveaux billets garantis par les titres seulement. Etait-ce de l'inflation à proprement parler ? Nous ne le pensons pas. Il y a à notre avis, inflation lorsqu'il y a augmentation de billets sans richesse nouvelle correspondante, sans prospérité réelle.

Or, tel n'était pas le cas. Les nouveaux titres existaient déjà, donc pas de nouvelles acquisitions. D'autre part, le Gouvernement prenait des dispositions pour leur sûreté et la prudence avec laquelle il fallait les utiliser. En effet, dans cette fameuse lettre du 15 août 1914 du Ministre des Finances, non seulement le Gouverneur était autorisé à émettre des billets garantis par des titres, mais il y était aussi dit que « ces titres et leur estimation seront approuvés par le Gouvernement ». En outre, ils « comprendront les lettres de change dont l'échéance n'excède pas 6 mois, acceptées par l'une quelconque des Banques affiliées à la London Clearing House ». On voit le système. On tire prudemment une traite — certainement sérieuse — de six mois, sur l'avenir économique du pays. Ces titres, dont le taux a été fixé « jusqu'à nouvel avis au taux de la Banque d'Angleterre, avec minimum de 6 % seront la propriété de la Banque Nationale ou propriété des autres Banques ». Ceci était décidé probablement en vue d'empêcher une inflation au profit de l'Etat. Plus, ces titres sont en garantie d'avances et « le montant devra être égal à la valeur des billets de banque en vertu de l'article premier et sous réserve de l'article 6 ». On ne doit donc émettre que des banknotes dont le montant ne doit pas, en principe, dépasser la valeur des titres en question. Mais comme ceux-ci sont en fait des lettres de change ordinaires, ils seront soumis aux règles strictes de l'article premier des Statuts et surtout à celles, plus exigeantes, de l'article 6 des mêmes Statuts. Le fait qu'ils concernent les nouveaux billets, n'empêche donc nullement ces titres d'être soumis à la réglementation (signatures de deux personnes établies en Egypte, acceptation du Conseil d'Administration de la Banque, etc...) de la Banque

Nationale. Ces lettres de change correspondaient donc réellement à une véritable richesse du pays. Et il n'est pas sans intérêt d'ajouter que dans certains pays elles garantissent même en temps de paix les billets de l'Institut d'émission.

En outre, le Gouvernement percevra une taxe auprès de la Banque. Le taux de cette taxe sera limité par la différence entre le taux d'intérêt *effectivement* encaissé auprès des diverses Banques et le taux de 1 % sur le capital qui demeure acquis à la National Bank. Et en cas de déficit, par suite de cette opération, c'est le Gouvernement qui paiera, mais seulement jusqu'à concurrence de la taxe qu'il percevait. Toutes ces mesures ont été prises pour bien limiter l'action de la Banque dans ce domaine nouveau pour l'Egypte et si dangereux en général. Cependant, sauf pour le taux d'intérêt qu'on vient de voir, et sauf pour les dispositions prévues par l'article 34 des Statuts concernant le strict contrôle des Commissaires du Gouvernement sur toute l'activité de la Banque, le détail des nouvelles opérations est laissé à la disposition de l'Institut d'Emission.

La lettre du 15 août 1914 ne s'est pas arrêtée là. Elle prévoit le cas — assez normal — où l'émission « dépassera l'avance ». Il s'agit évidemment ici, des titres en question. L'excédent qui résultera de cette situation sera uniquement affecté aux besoins de la Banque. Quoique cette disposition ne soit pas recommandable, elle évite le pire. Au lieu de laisser les nouveaux effets dans la circulation ou de les y jeter de nouveau, la Banque les retient chez elle. Elle évite donc incontestablement la menace d'une émission sans contre-valeur de richesse-réelle, c'est-à-dire d'une inflation. Il aurait été sans doute préférable de spécifier que la Banque devait retenir cet excédent au lieu qu'il soit affecté à ses besoins propres. Mais il ne faut pas, à notre avis, exagérer ce défaut et il est heureux que le dit excédent ne soit pas venu grossir le montant des banknotes dans la circulation. D'ailleurs, s'il y a retrait de banknotes, ajoute la lettre du 15 août 1914, il faut aussi qu'il y ait retrait de titres. C'est une précaution de plus. Et le dernier paragraphe de la lettre en question est à notre sens d'une importance exceptionnelle. Il englobe, en effet, toutes les dispositions, modifications ou mesures prises dès le début de la guerre, en disant textuellement : « Aussitôt après

le retrait complet de l'émission des banknotes garanties exclusivement par des *titres, effets ou argent*, le Gouvernement se réserve le droit de *rapporter le décret établissant le cours forcé*. Toutefois, avant de ce faire, il donnera à la National Bank un préavis d'un mois, afin qu'elle ait le temps de prendre toutes les mesures qu'elle croira nécessaires ».

Observons ici que le Gouvernement n'a manqué aucune occasion pour insister sur le caractère exceptionnel des mesures qu'il prenait, spécialement de celles concernant l'établissement du cours forcé des billets de la National Bank of Egypt. Craignant encore les éventualités, le Gouverneur de la Banque, par une lettre du 17 septembre 1914, demanda au Ministre des Finances qu'« en prévision d'un manque de numéraire, de faire une émission de billets de banque qui serait garantie par de l'or en barres ». Dans sa réponse du 1^{er} octobre, le Ministre des Finances ne vit aucune objection à ce point de vue, mais il ne l'accepta « qu'à la condition toutefois que la mesure soit d'ordre purement temporaire et que les lingots soient remplacés le plus tôt possible par de l'or monnayé ».

L'or en barres a été pour le Gouvernement un des derniers moyens utilisés pour remplacer la couverture en £ or. Au premier abord, il semble paradoxal qu'on n'ait songé à ce moyen qu'au dernier moment. Mais quand on pense que l'unique frappe de monnaie-or qui eut lieu en Egypte (en 1889) a été défectueuse, on comprend aisément que l'or en barres, malgré sa valeur presque équivalente à l'or monnayé n'ait été employé comme couverture que comme pis-aller.

Quoiqu'il en soit, le Gouvernement avait épuisé tous les modes pour couvrir les billets en circulation. Cependant, on était déjà en octobre et les demandes, toujours croissantes de numéraire pour le financement du coton, incitaient le Gouvernement à assurer coûte que coûte une circulation suffisante des billets de banque. Une émission de ceux-ci sous le régime du cours forcé, se trouvait donc être le seul moyen de faire face à la situation. Argent, titres et or en barres ayant été utilisés, le Gouvernement n'a pu mieux faire que de se mettre d'accord avec la National Bank pour que la nouvelle émission fiduciaire fut garantie par les « Bons du Trésor Egyptien ». Cependant, ici le terrain était dangereux et la

plus grande prudence était recommandée afin d'écartier toute inflation et partant toute dépréciation, de la devise nationale. Il ne fallait pas que l'émission et surtout cette nouvelle couverture, fussent interprétées en fait comme un moyen détourné et indirect de pratiquer l'inflation et d'occasionner la chute de la L. E. On risquait fort, en effet, de voir ces nouveaux banknotes utilisés non pour les achats ou les avances sur le coton comme ils étaient destinés, mais plutôt pour acquitter les achats importés, sans que la provision — en fait le coton — ne se trouvât en réalité à l'étranger. C'eût été de la véritable inflation : émission de billets sans contre-partie réelle de richesse correspondante. Pour prouver ses bonnes intentions, le Gouvernement prit des mesures afin que ces billets soient destinés uniquement à l'achat et aux avances du coton.

Par une lettre en date du 3 octobre 1914, le Président du Conseil autorisa son collègue des Finances :

1°) à faire à Londres, une émission des Bons du Trésor jusqu'à concurrence de £ 5 millions ;

2°) à faire en Egypte, une émission des Bons du Trésor jusqu'à concurrence de £ 5 millions, à condition que le total des deux émissions ne dépassât pas £ 8 millions, dont £ 5 garantis par le Gouvernement britannique et £ 3 par les titres du Fonds de la Réserve égyptienne.

3°) à permettre à la National Bank d'émettre des Banknotes garantis par ces Bons du Trésor au lieu d'être garantis en partie par de l'or. Tel est le résumé de cette importante lettre.

Pour plus de précisions, ajoutons que le Gouvernement n'hésita pas à munir la National Bank de toute l'autorité nécessaire pour contrôler l'affectation spéciale — coton exclusivement — de ces crédits. Il est évident que, malgré le pouvoir qu'il détenait, l'Institut d'émission ne pouvait pas surveiller, aussi minutieusement que le Gouvernement le souhaitait, l'usage qu'on pouvait éventuellement faire des avances accordées. C'est pour cela qu'en premier lieu (il s'agit de la lettre du 3 octobre 1914) avant d'émettre sur son propre marché les Bons du Trésor, le Gouvernement se mit d'accord avec le Trésor Britannique lequel a consenti à garantir un emprunt éventuel sur le marché de Londres en cas de besoin

seulement, et ce, jusqu'à concurrence de £ 5 millions. De cette façon et malgré toutes ces précautions, si les demandes d'achat de remises sur l'étranger avaient risqué de faire déprécier la Livre Egyptienne, le Gouvernement en possession de l'emprunt accordé aurait vendu du change sur Londres et tout en retirant de la circulation un montant de billets de banque équivalant, il aurait en même temps annulé la quantité correspondante de ses propres Bons du Trésor. Quant au 2° de la lettre du 3 octobre 1914, il ne s'agissait en fait, que de l'émission de £ 3 millions sur le marché égyptien lui-même, sous forme de Bons du Trésor. Ceux-ci devaient donc être garantis par les « Titres de Fonds de la Réserve Egyptienne ». Il s'agit du Fonds de la Réserve du budget. On sait que chaque année, le Gouvernement égyptien « réserve » une partie de son budget à verser à une caisse spéciale — gérée internationalement par les créanciers de l'Egypte — dite « Caisse de la Dette » en vue précisément de l'extinction de la dette publique égyptienne (1).

Dans le 3° et dernier paragraphe de la lettre du 3 octobre 1914, le Gouvernement autorisa la National Bank à émettre des billets garantis par les « Bons du Trésor Egyptien », au lieu d'être garantis en partie par de l'or. C'était là le but de toutes ces nouvelles dispositions. D'autre part, ces bons du Trésor étaient à échéance de trois mois. Et dans sa lettre du 5 octobre 1914 au Gouverneur, le Ministre des Finances ajoutait : « D'une manière générale, le gouvernement et la Banque se concerteront sur toutes mesures nécessaires pour éviter la dépréciation des banknotes, éventualité qui est reconnue de part et d'autre comme nuisible à tous les intérêts en jeu. Ces arrangements remplaceront ceux créés par les lettres du Gouvernement en date des 4 et 15 août 1914 dont la mise en vigueur ne deviendra plus nécessaire ».

Le souci du Gouvernement a donc été d'éviter de toutes façons la dépréciation de la monnaie nationale. Tous les billets, crédits, avances, ne devaient être faits que pour le coton. Financer la guerre en Egypte, était, avons-nous dit, synonyme de financer le coton. La prudence du Gouverne-

(1) Tous ces organismes internationaux sont appelés tôt ou tard à disparaître à la suite des Accords de Montreux (Mai 1937) abolissant le régime capitulaire en Egypte.

ment et son désir de ne créer autour de ses actes aucune équivoque pouvant faire croire à une éventuelle inflation, ont été à la base du dernier alinéa de la lettre du 5 octobre 1914. D'après cette dernière, les nouvelles dispositions remplaceront celles créées par les lettres du 4 et 15 août 1914, lesquelles, comme on l'a déjà vu, prévoyaient comme couverture des billets, des titres (lettres de change) seulement. Désormais, en lieu et place de l'or, les nouveaux banknotes peuvent être couverts par des « Bons du Trésor du Gouvernement Egyptien ».

De cette façon, celui-ci ne recourait qu'à un seul moyen — Bons au lieu de Titres — comme mode de couverture et non aux deux, ce qui l'aurait peut-être incité à augmenter dangereusement les billets de la National Bank. Et si son choix s'est porté sur les Bons plutôt que sur les Titres, c'est qu'il avait de bonnes raisons, à notre avis, d'agir dans ce sens. En effet, d'une part, les Bons sont plus solides, moins aléatoires que les titres. D'autre part, ce choix lui apportait la garantie du Gouvernement britannique à Londres quant à l'émission des £ 5 et lui octroyait indiscutablement sur le marché égyptien une indépendance vis-à-vis des établissements de crédit et une ferme autorité sur l'économie du pays en général.

Les billets devaient alors — dans le cas de l'emprunt — être couverts par ses propres Bons du Trésor qui correspondaient à une richesse réelle, effective : la réserve budgétaire. Quant aux titres (en fait les lettres de change), ils avaient le désavantage de présenter éventuellement aux yeux du Gouvernement — et ce, malgré toutes les précautions prises dans la lettre du 15 août 1914 — un risque, quoique maigre, de défection au moment de l'échéance. On ne peut donc que louer les autorités égyptiennes pour leur prudence et le souci minutieux de leur prévoyance afin de veiller à ce que les nécessités du crédit, dans un pays qui en manquait considérablement, ne les aient pas poussés à sacrifier la liberté et la bonne tenue de la devise nationale. Il ne faut d'ailleurs pas croire que ces précautions eussent pu engendrer une asphyxie ou même un simple manque de crédit en Egypte. Et la meilleure preuve réside dans le fait que la collaboration loyale et vigilante entre la Banque et l'Etat parvint à elle seule, à financer la

récolte 1914-1915 sans qu'il eût été besoin de recourir à l'emprunt qu'on avait projeté de lancer et qui devait donner naissance à l'émission des Bons du Trésor servant à couvrir les billets en circulation. En fait, pour la récolte, la Banque fit, avec la garantie gouvernementale allant jusqu'à 90 % de la somme, des avances aux cultivateurs au taux de 6 1/2. Les mesures si bien ordonnées et si bien organisées qu'on avait prises en ce qui concerne les Bons du Trésor, furent donc inutiles. La collaboration active entre l'Etat et la Banque ayant porté ses fruits, se devait de se poursuivre durant toute la période des hostilités.

Qu'était devenu le régime monétaire égyptien ? Il est indiscutable que les changements qui se sont succédés — argent, effets et bons du Trésor — dans les divers modes de couverture étaient une atteinte au principe du 50 % or exigé par les Statuts de la Banque. En fait, seul l'argent comme couverture fut appliqué. Toutefois on peut dire sans risque de se tromper que la circulation fiduciaire était entièrement couverte par une richesse réelle. Le Gouvernement n'avait pas eu de politique délibérée. Il avait agi — et à notre avis, bien agi — suivant les circonstances. Plus, il avait, par son action vigilante, gardé à la Livre-Egyptienne pendant la première année de la guerre, une réelle indépendance. En effet, la devise égyptienne ne dépendait d'aucune monnaie étrangère, même pas de la Livre-Sterling. Evidemment, depuis 1889, la Livre-Egyptienne or n'existait pas effectivement, et c'est la £ or qui était en circulation. Mais depuis l'institution de la National Bank, on peut dire que l'Egypte vivait sous le régime du gold-standard ou étalon-or avec une monnaie nationale indiscutablement indépendante. L'or n'a pas de nationalité. Et si la Banque Nationale maintenait en dépôt une couverture aurifère britannique, c'était simplement pour des raisons commerciales tenant à la structure économique du pays. L'Institut d'émission pouvait, s'il le désirait, avoir une couverture-or autre que l'anglaise. De même que le Gouvernement pouvait librement échanger contre les titres britanniques servant à la couverture de 50 % des billets, des titres différents. Et quoique les billets de la National Bank eussent le cours facultatif, le public leur gardait une confiance de plus en plus grande parce qu'il savait qu'il pouvait les échanger à tout moment contre de l'or. Donc, jusqu'à la veille de la guerre, l'Egypte avait une Livre abso-

lument indépendante. Vint le décret du 2 Août 1914, établissant le cours forcé. Cette indépendance va-t-elle elle être altérée ? Nullement. Le décret du 2 Août a changé, comme nous le savons, le cours facultatif des billets de banque en cours forcé. Mais l'Egypte conservait toujours une monnaie réellement indépendante. Le cours forcé ne la faisait nullement dépendre de l'évolution d'une autre monnaie. Une Livre-Egyptienne papier était simplement créée et devait être obligatoirement acceptée. Et le Gouvernement avait eu le souci d'apaiser les esprits en insistant dans les motifs du décret du 2 Août 1914, sur la nécessité de « maintenir la réserve-or nécessaire pour la régularité de la circulation. » Le stock d'or de la Banque était donc intact et jalousement gardé par elle. Par ailleurs, le Gouvernement s'était appliqué par diverses mesures, à faire face aux besoins croissants de l'économie en billets de banque sans créer de l'inflation. Le public le savait. Il continuait donc à garder, en dehors de l'obligation découlant du cours forcé, une grande confiance dans les banknotes, parce qu'il savait le stock d'or intangible, et que surtout il n'ignorait pas que les autorités avaient jusqu'à présent non seulement évité l'inflation, mais qu'elles avaient même écarté toute équivoque quant à leurs intentions.

Le public accordait donc sa confiance de plus en plus développée dans les banknotes consacrant ainsi l'indépendance réelle et indiscutable de la monnaie égyptienne. Par conséquent, même après le décret du 2 Août 1914, cette indépendance ne pouvait être niée. Malheureusement elle va bientôt se restreindre petit à petit jusqu'à l'extinction complète.

En effet, les demandes de banknotes augmentèrent de plus en plus. Ces demandes étaient dues à la reprise des affaires et aux dépenses des troupes britanniques en Egypte. Et dès le mois de novembre 1914, les billets en circulation atteignirent le double du métal jaune en dépôt. C'était là à peine la proportion exigée par les Statuts. Le plafond était donc trop juste. Comme les Bons du Trésor dont il avait été question dans la lettre du 3 octobre 1914 n'avaient pas été émis, l'encaisse-or continuait à couvrir pour 50 % des billets en circulation. Et comme ceux-ci allaient encore augmenter et vu l'impossibilité d'importer de l'or d'Europe, — et spécialement d'Angleterre — diverses dispositions furent rapidement

prises pour parer à la situation, mais qui, par étapes, allaient mettre fin à l'indépendance de la Livre Egyptienne.

Par sa lettre du 15 novembre 1914, le Gouverneur de la National Bank demandait l'autorisation du Ministre des Finances de déposer l'or de l'Egypte à Londres (à la Banque d'Angleterre) sous le double contrôle de l'Institut d'émission britannique et de la National Bank of Egypt. Ce dépôt, ajoutait la lettre du Gouverneur, devrait être fait « à titre exceptionnel par suite de l'impossibilité d'importer de l'or d'Angleterre dans les circonstances actuelles ». Le 6 décembre 1914, le Ministre des Finances répondait favorablement à la demande du Gouverneur et ce « à titre exceptionnel » en spécifiant « qu'il est jugé indispensable d'accorder des facilités aux autres banques pour les mettre dans une situation analogue à celle de la National Bank ».

On peut s'étonner à juste titre de la lettre du Gouverneur en ce qui concerne le contrôle tout fictif, et les résultats pratiques aléatoires du dit contrôle exercé par la banque sur l'or de l'Egypte déposé à Londres, surtout en temps de guerre ! Afin de justifier une telle décision grave, le Gouvernement et la Banque avaient laissé entendre qu'ils s'étaient appuyés d'une part sur les deux derniers alinéas de l'article 5 des Statuts et d'autre part, sur « les nécessités impérieuses de la guerre ».

Les deux derniers alinéas de l'article 5 des Statuts ne peuvent, à notre sens, fonder une justification aux décisions prises. En effet, l'avant-dernier alinéa s'occupe uniquement des titres et de la possibilité de les déposer en partie ou en totalité à la Banque d'Angleterre. Quant au dernier alinéa de l'article 5, il considère comme dans la caisse spéciale du Caire, « l'or *en transit* à destination d'Egypte ». Il n'est donc nullement question d'or *déposé* à Londres. Par conséquent, il est hors de doute que les lettres du 25 novembre et du 6 décembre 1914, sont en contradiction formelle avec les dispositions statutaires. Et il est indiscutable que la décision prise par l'Etat et la Banque est une décision absolument arbitraire.

En ce qui concerne « les nécessités impérieuses de la guerre » on a, à notre avis, trop exploité cette expression qui se répétait souvent dans les documents qu'on possède sur la

période de la Grande Guerre. En effet, comme nous le verrons tout à l'heure, la lettre du 25 novembre et la lettre confirmative du 6 décembre n'ont été, en pratique, que la première étape franchie dans la voie de la dépendance de la Livre Egyptienne à l'égard de la Sterling. Le Gouvernement et la Banque pouvaient utiliser les conséquences des décisions prises par les lettres du 15 août 1916 et du 3 octobre 1914, concernant les Effets et les Bons du Trésor. Ce faisant, on n'aurait peut-être pas respecté les Statuts de la Banque concernant une couverture-or de 50 % puisque la circulation des billets devait fatalement augmenter. Mais alors dans ce dernier cas — sur lequel tout le monde était d'accord — la décision du Gouvernement de considérer l'or détenu à Londres comme faisant partie de la couverture métallique des banknotes égyptiens, n'aurait pas, non plus, respecté les statuts. En réalité, on pouvait facilement prévoir que la Grande Guerre obligerait la Grande-Bretagne à garder son métal jaune sans se soucier de nous le prêter. Et puisqu'on avait établi le cours forcé, il eût mieux valu dès les premières augmentations de la circulation — surtout qu'on avait employé l'argent comme mode de couverture — utiliser aussi les Effets et les Bons du Trésor. En d'autres termes, puisque de toute façon on savait qu'on ne pouvait avoir de l'or, il valait mieux garder l'indépendance de la monnaie nationale d'autant plus que les Effets et les Bons représentaient des richesses réelles et que les mesures prises empêchaient tout risque d'inflation. Il est donc assez surprenant que le Gouvernement qui s'était jusqu'à présent soucie de notre indépendance monétaire, ait adopté une telle attitude. Quoiqu'il en soit, la mesure prise le 6 décembre 1914 a été, avons-nous dit, la première étape dans la voie de la dépendance de la Livre Egyptienne à l'égard de la Sterling. En effet, elle a fait passer l'Egypte du principe du Gold Standard ou étalon-or à celui du Gold Exchange Standard ou étalon d'échange d'or. Le système ne consiste pas à échanger en principe des banknotes contre de l'or, comme c'est le cas pour le Gold-Standard, mais plutôt à remettre au porteur du billet de banque du change sur un pays à étalon-or. Appliquons cette explication à l'Egypte. A l'intérieur du pays, la circulation comprenait des billets inconvertibles puisque le principe de l'étalon-or avait été suspendu

provisoirement par l'établissement du cours forcé le 2 août 1914.

En ce qui concerne les relations avec l'extérieur, la National Bank avait à Londres, avons-nous dit, un dépôt d'or qui était considéré comme faisant partie de son encaisse. Ayant de cette façon une partie — appelée en principe à augmenter — de cette dernière à Londres, la Banque pouvait, au cas où des billets lui étaient remis, diminuer cette encaisse de la valeur de ces billets, en vendant simplement du change sur Londres et ce pour un montant correspondant. Cette combinaison équivalait en pratique à une faculté d'opérer au pair des transferts dans les deux sens. Mais cette faculté risquait en réalité, d'accorder à l'Institut d'émission de l'Égypte un monopole de fait des opérations de change. C'est pour cette raison que la lettre du 6 décembre 1914 du Ministre des Finances au Gouverneur, étendit aux autres banques la faculté de vendre des remises sur l'étranger en retirant les billets de banque. A cet effet, il fut convenu que la National Bank verserait en Égypte des billets au pair à tout établissement de crédit qui déposerait de l'or à l'agence de la Banque à Londres, quitte à libérer un montant de cet or en échange d'un versement équivalent de billets en Égypte. La National Bank devint ainsi une sorte de Caisse de change. Grâce à cet agencement coordonné, le gold exchange standard fonctionna momentanément si bien que pour les paiements extérieurs, l'Égypte utilisait toujours le métal jaune mais uniquement sous forme de traites payables en or sur un pays à étalon-or, en l'espèce, l'Angleterre (1).

Ainsi, très peu de temps après le début des hostilités, l'Égypte avait adopté un système d'étalon d'échange-or analogue à celui pratiqué aux Indes. Le Gouvernement avait, de la sorte, jeté les premiers jalons pour une liaison plus intime entre la monnaie nationale et la £ et ce, afin de respecter sans doute les Statuts de la Banque en ce qui concerne la couverture aurifère. En effet, l'émission des banknotes était toujours garantie pour la moitié au moins en or. Seulement une

(1) On sait que l'Angleterre finança la guerre par une inflation de crédit (currency notes) et qu'elle garda en théorie du moins, le principe de l'étalon-or.

partie du métal jaune se trouvait à Londres. Quant à l'autre moitié, elle était garantie par les titres réalisables — en principe — en or. Le Gouvernement avait ainsi préféré sacrifier en partie l'indépendance de la monnaie du pays plutôt que de la voir couverte par autre chose que de l'or. Nous avons déjà exprimé notre surprise à ce sujet. Il était superflu de vouloir persister à ne considérer que l'or comme mode de couverture de la monnaie en temps de guerre ! Surtout que l'Égypte achetait cet or à l'étranger et que l'insécurité des moyens de communications, ainsi que les besoins des Alliés, laissaient facilement prévoir l'impossibilité qu'il y avait à poursuivre le mouvement de va et vient du métal jaune que nous savons. Il aurait été préférable, à notre avis, de ne pas insister et de garantir la monnaie nationale et les nouveaux besoins de numéraire par des Bons du Trésor appuyés sur la réserve budgétaire — institution probablement unique du monde — et le cas échéant, par des titres qui, en l'occurrence, seraient des lettres de change. C'était, comme nous l'avons vu, une combinaison possible sans risque d'inflation. Le Gouvernement s'est obstiné à vouloir maintenir contre « vents et marées » une couverture aurifère, alors qu'on pouvait facilement prévoir que cette politique ne pouvait pas durer.

En s'enlisant de la sorte, ne risquait-il aux fins d'un maintien de plus en plus précaire d'une couverture-or, de faire perdre petit à petit à la monnaie son indépendance ? Les événements ultérieurs vont se charger de répondre à cette question. On a fait souvent état des avantages acquis par l'Égypte en adoptant le gold-exchange standard, c'est-à-dire en fait en liant sur les marchés extérieurs, notre monnaie à la livre sterling. Nous estimons devoir mentionner ces avantages d'autant plus que nous ne nions pas leur existence durant une certaine période. Le gold exchange standard a eu pour effet certain de stabiliser le change sur Londres au pair pour tous les établissements de crédit. Ceux-ci avec un léger écart de part et d'autre, achetaient et vendaient le change à leurs clients. « Ces écarts étaient moindres qu'ils ne l'avaient été du temps où ils représentaient les frais de transport de l'or monnayé importé et réexporté pour les besoins de la récolte ; d'où une sensible économie pour le pays » (1).

(1) Voir L.G. Roussin « Égypte Contemporaine », N° 77 Février 1924, page 92.

Le troisième avantage était aussi une économie. Celle-ci consistait dans l'utilisation du papier de banque en circulation à la place de l'or. Ainsi, le placement d'une partie des titres de couverture produisait des intérêts. Cette opération équivalait à un prêt involontaire de la part des porteurs des banknotes, prêt dont le produit était en partie placé en titres. « Les intérêts sur ces titres viennent s'ajouter en majeure partie, aux recettes de l'Etat » (1).

Tels sont les trois avantages sur lesquels on insistait et on insiste encore. En ce qui concerne la stabilité monétaire, rien ne l'empêchait d'être maintenue, et couverte par des Bons et des Titres. L'Egypte n'était pas un pays belligérant. Financer la guerre équivalait pour elle, avons-nous dit, à financer la récolte cotonnière. Les billets de banque étaient forcément employés à l'intérieur. Les demandes de numéraire — effet de la hausse des prix — pouvaient largement être satisfaites grâce aux nouveaux banknotes garantis par les Bons et les Titres appuyés en grande partie sur la Réserve Budgétaire. Cette combinaison n'aurait même pas été une inflation de crédit comme c'était le cas pour l'Angleterre. Les Titres et surtout les Bons correspondaient, encore une fois, à des richesses réelles. Et la Livre Egyptienne n'avait aucune raison de se voir dépréciée sur les marchés étrangers et principalement sur le marché britannique, notre meilleur client. Le change sur Londres, principale place du monde, aurait donc été aussi stabilisé. Et la conséquence — c'est le deuxième avantage — aurait été la même que dans le cas du gold-exchange standard : sensible économie pour le pays, résultant de la suppression des frais de transport de l'or monnayé importé et exporté pour le financement de la récolte en temps de paix.

Quant au troisième avantage découlant de l'emploi du papier-monnaie à la place de l'or, elle est aussi effective comme dans le cas du gold exchange standard.

On voit que tout le problème tournait autour de la stabilité monétaire. Or, nous avons vu que rien n'empêchait cette stabilité d'être maintenue tout en utilisant les Bons du Tré-

(1) Voir L.G. Roussin « Egypte Contemporaine », N° 77 Février 1924, page 92.

sor, comme mode de couverture. Il nous paraît certain que le Gouvernement n'a pas su profiter d'une institution unique : le Fonds de la Réserve Egyptienne. Immobilisé, ce fonds constituait un appréciable capital qui aurait pu être immédiatement utilisé dans ces moments de trouble. D'autre part, comme il augmentait sensiblement et obligatoirement chaque année, et que la Caisse de la Dette Publique était gérée internationalement, le Fonds de la Réserve aurait constitué une excellente base de garantie pour l'émission des Bons du Trésor, garantie contrôlée *sur place* par les représentants des créanciers de l'Egypte. Et comme ceux-ci se trouvaient être les Alliés, en particulier les Français et les Anglais, ces derniers étant les premiers clients de l'Egypte, la combinaison aurait été dans l'intérêt de tous.

Plus, le Fonds de la Réserve se chiffrait en 1914-1915 à un peu plus de 7 millions et demi de Livres Egyptiennes tandis que le montant de la circulation fiduciaire se trouvait être légèrement supérieur à 8 millions de Livres. Quand on pense qu'une partie de ces banknotes était couverte par de l'or et que la Banque avait encore des lettres de change (lettre du 15 août 1914) à sa disposition pour de nouveaux billets ; quand on songe que cette nouvelle émission fiduciaire était *momentanée* puisqu'on finançait simplement la récolte, quitte à voir une partie des nouveaux banknotes réintégrer la Banque à la morte-saison, on ne peut que s'étonner de plus en plus que la Banque et l'Etat n'aient pas utilisé ce moyen (le Fonds de la Réserve) de garantie des billets qui leur était tout indiqué. On pouvait donc facilement, à notre avis, financer la récolte cotonnière de 1914-1915 malgré la hausse des prix et les besoins de numéraire, grâce aux Bons et aux Titres et garder ainsi intacte l'indépendance de la devise nationale. Et le sérieux crédit dont jouissait l'Etat à l'étranger aurait été indiscutablement maintenu sans oscillation monétaire aucune. Au contraire, on a préféré garder une intangibilité toute théorique aux exigences statutaires concernant l'or, mais on avait ébranlé l'indépendance de la Livre Egyptienne. Telles sont les observations que nous avons cru devoir faire devant la modification du régime monétaire égyptien, en face de ce que nous considérons comme la première étape de la liaison de plus en plus intime des Livres Sterling et Egyptienne et de

l'enchaînement de plus en plus fatal, de celle-ci à la monnaie britannique.

Quoiqu'il en soit, la saison cotonnière 1914-1915 qui avait débuté sous de mauvais auspices, devait s'achever, grâce surtout à la reprise du marché et à la hausse des prix du coton, par un solde appréciable en faveur de l'Égypte. Ce solde s'est manifesté par l'accroissement des dépôts en banque. Ce bilan favorable au pays n'était pas un fait nouveau dans l'économie égyptienne. Mais il était autrefois constitué par des monnaies d'or importées et thésaurisées. Avec le nouveau régime monétaire on va utiliser ce solde d'une manière à peu près pareille. Il importe de faire observer encore une fois que l'Égypte n'avait à financer que sa récolte. Les nouveaux billets n'étaient pas émis pour subvenir aux dépenses de l'État, mais uniquement pour répondre aux besoins monétaires résultant de la récolte cotonnière. Une partie de la nouvelle circulation fiduciaire était rentrée de la circulation servant ainsi à l'achat du change pour payer les importations. Une autre partie a été déposée dans les banques. Celles-ci l'ont utilisée pour une grande part au placement des fonds à l'étranger. Et enfin, la dernière partie, laquelle a constitué le solde en question, a été gardée par le pays sous forme d'épargne. Placements en titres, dépôts en banque et épargne, représentaient l'excédent effectif des exportations et des services sur les importations, et ce, en banknotes. Et « leur contre-valeur sous forme d'or et de titres achetés avec le produit de ces exportations, se trouve à l'état liquide prêt à satisfaire toute velléité de la part des porteurs d'employer leur papier en achat » (1).

Ainsi le gold-exchange standard était devenu le régime monétaire de l'Égypte. Et quoique considéré, au moment de son établissement, comme un régime provisoire destiné à disparaître dès le retour normal des choses, afin de faire place à l'étalon-or, le gold exchange standard a été en fait, la première étape vers la dépendance de la L. E. à l'égard de la £.

Quoiqu'il en soit, il fallait songer à la récolte de la saison 1915-1916. Avant d'étudier celle-ci, signalons, à titre

(1) Voir L.G. Roussin « Égypte Contemporaine », N° 77 Février 1924, page 93.

documentaire, le décret du 6 janvier 1916, donnant provisoirement le cours légal à la Roupie des Indes. Il est manifestement clair que cette décision a été prise à cause de la présence des troupes hindoues en Egypte et de l'insuffisance du numéraire argent dans le pays.

La saison cotonnière 1915-1916 a été favorable à l'Egypte. Les exportations avaient été nettement supérieures aux importations. Et comme pour la saison précédente, tel que nous l'avons expliqué plus haut, l'excédent s'est traduit par de nouvelles augmentations de dépôts en banque. En même temps, il y eut naturellement un accroissement des banknotes en circulation. Durant l'été de 1916, l'émission fiduciaire totale était de l'ordre de L.E. 10.800.000. Celle de 1914 avait été de L.E. 2.200.000 seulement. Sur ces 10.800.000, un montant de L.E. 6.400.000 était couvert par de l'or partagé presque également entre Le Caire et Londres (1). C'est alors qu'en septembre 1916, la Banque d'Angleterre fit savoir à la National Bank of Egypt qu'étant donné les exigences et les nécessités de la guerre, il lui devenait impossible de mettre de l'or à sa disposition pour couvrir les banknotes égyptiens. Aussitôt le Gouverneur de la National Bank, dans sa lettre du 26 septembre 1916, mit le Ministre des Finances au courant de la décision britannique. Dans cette lettre, le Gouverneur spécifiait qu'en conséquence, il lui était pratiquement impossible « de maintenir le pourcentage de 50 % de métal jaune exigé par les Statuts de l'Institut d'émission ». Immédiatement dans une lettre au Gouverneur du 27 septembre 1916, le Conseiller Financier du Gouvernement, « en vue de l'urgence de la situation », autorisa la National Bank à remplacer la couverture-or par des Bons du Trésor britannique : British Treasury Bills. De plus, dans cette même lettre, le Conseiller Financier s'engageait au nom du Gouvernement à donner sa garantie individuellement à tous les administrateurs de la Banque Nationale contre toute éventualité pouvant résulter de la dérogation aux Statuts. Et c'est par la très importante note du 18 octobre 1916, présentée au Conseil des Ministres, que

(1) Ces chiffres confirment une fois de plus notre avis suivant lequel il eût été possible de financer les récoltes cotonnières de la guerre tout en maintenant l'indépendance de la L.E.

le Ministre des Finances demanda à ses collègues l'approbation des graves mesures que le Conseiller Financier avait autorisées (1). Dans cette note, le Ministre constate que « depuis l'établissement du cours forcé des Banknotes de la National Bank of Egypt, la circulation de ces Banknotes a accusé une grande expansion. Le montant de l'émission de L.E. 2.200.000 qu'il était le 31 juillet 1914 est remonté à L.E.

300.000 le 30 septembre 1916. Actuellement, il augmente de jour en jour et sera, sans aucun doute, appelé à prendre une extension considérable dans l'avenir prochain, à la suite de la demande de monnaie pour les opérations afférentes à l'« achat de la récolte du coton ». La note fait ensuite l'historique des événements monétaires survenus en Egypte depuis l'établissement du cours forcé et insiste sur le fait que « de nouvelles demandes d'or ne peuvent qu'entraver les efforts que l'on déploie pour faire face aux exigences financières de la guerre... » « Il importe, en outre, ajoute le Ministre des Finances, de ne pas perdre de vue que le fait de ne pas immobiliser de l'or pour les émissions supplémentaires constitue une source de bénéfices importants pour le Gouvernement égyptien ». Il était, en effet, possible d'employer la contre-valeur des banknotes émises en Treasury Bills en placement sûr et rémunérateur.

C'est dans ces conditions que le Ministre des Finances demandait l'approbation de ses collègues, afin d'entériner la décision déjà prise par le Conseiller Financier et d'ailleurs appliquée quant à la couverture des nouvelles émissions par les Bons du Trésor britannique. En effet, le Ministère des Finances avait « jugé bon d'autoriser la National Bank, une fois la limite atteinte de l'émission couverte pour la moitié en or, d'employer *provisoirement* des Bons du Trésor anglais en couverture entière des émissions au-delà de cette limite ». La note demandait ensuite l'approbation de la garantie — déjà donnée — dont nous avons parlé plus haut et qui a été accordée individuellement aux administrateurs de la National Bank. Cette note du Ministre des Finances a été approuvée par le Conseil des Ministres dans sa séance du mardi 24 octobre 1916.

(1) Pour toutes ces notes et lettres, voir l'Annexe,

Que penser de ce nouvel état de choses et quelles en furent les conséquences ? Il est évident que l'Egypte ne pouvait que s'incliner devant la décision de la Banque d'Angleterre de conserver l'or pour parer aux exigences des hostilités. On pouvait, à notre avis, éviter le changement du gold standard en gold Exchange Standard (voir lettre du 25 novembre et du 6 décembre 1914). Mais du moment que cette première étape avait été franchie, la deuxième ne pouvant manquer de l'être. Jusqu'ici si les banknotes égyptiens n'étaient plus remboursables en or en Egypte par suite du cours forcé, ils pouvaient l'être du moins au-delà des frontières. Mais du moment qu'on avait accepté de couvrir la Livre Egyptienne par de l'or, pour ainsi dire paralysé à Londres, les autorités bancaires de l'Egypte avaient par le fait même, abdiqué tout pouvoir de contrôle sur la monnaie nationale. C'est seulement après l'établissement du Gold Exchange Standard qu'intervient alors le cas de force majeure. Désormais, par suite des impérieuses nécessités de la guerre, les banknotes égyptiennes n'étaient plus convertibles qu'en monnaie de papier anglaise. La deuxième étape était ainsi franchie avec cette note du Ministre des Finances du 18 octobre 1916 : l'indépendance de la Livre Egyptienne était anéantie. A partir de ce jour, la valeur de la monnaie égyptienne était liée à celle de la Livre Sterling. Tombée sous sa dépendance, la Livre Egyptienne allait subir toutes ses fluctuations, soit à la baisse, soit à la hausse.

La conséquence de l'importante note du 18 octobre 1916 fut prise par le Gouvernement égyptien en date du 30 octobre 1916. Par cet arrêté, le Gouvernement décida que les Bons du Trésor britannique seront désormais considérés par la National Bank comme de l'or. Ils garantiront l'émission des billets dans la moitié de son encaisse qui doit être composée de métal jaune. En somme, cet arrêté du 30 octobre 1916 ne faisait que confirmer d'une manière générale, les décisions déjà prises. Il leur donnait, en quelque sorte, le caractère officiel et légal. Toutefois, l'esprit dans lequel il a été rédigé, est totalement différent de celui de la note du 18 octobre 1916. Voici le texte de l'arrêté du 30 octobre 1916, paru dans le « Journal Officiel » ;

« Il est porté à la connaissance du public qu'en vue d'une part, de l'augmentation considérable que les besoins de la récolte cotonnière continuent à produire dans la demande des banknotes et étant donnée d'autre part, l'opportunité de ne pas accumuler une réserve d'or au-delà des limites imposées par la prudence dans les circonstances actuelles, il a été décidé de relâcher *provisoirement dans une certaine mesure*, l'obligation pour la National Bank of Egypt de maintenir une encaisse-or au moins égale à la moitié de l'émission.

La National Bank a été autorisée à remplacer la partie de la réserve en or qui aurait été nécessaire pour porter cette réserve à la moitié du montant de l'émission en conformité de ses Statuts, par des Bons du Trésor anglais à court terme ».

On sait que pour justifier une telle mesure, la note du 18 octobre 1916 disait qu'il « faut tenir compte de la situation actuelle du marché de Londres où de nouvelles demandes d'or ne peuvent qu'entraver les efforts qu'on déploie pour faire face aux exigences financières de la guerre, etc... ». C'est donc l'impossibilité pour la Banque d'Angleterre de mettre de l'or à la disposition de l'Egypte qui a motivé ces décisions. Et c'est bien, à notre avis, la seule et unique raison. L'arrêté du 30 octobre 1916 est totalement muet à ce sujet. On n'y allègue que des motifs essentiellement provisoires et qui n'étaient, en réalité, que des effets de la décision britannique. Quoiqu'il en soit, il ne fait point de doute que l'arrêté lui-même revêtait un caractère essentiellement *provisoire*. Cependant, cette situation dure jusqu'à nos jours. La décision prise par l'Arrêté du 30 octobre 1916 était grosse de conséquences. La monnaie égyptienne perdait son indépendance. Malgré le cours forcé établi par le décret du 2 août 1914, l'Egypte possédait en principe un régime-or puisque ses billets étaient couverts par du métal jaune déposé à Londres et au Caire ; mais à partir du 30 octobre 1916, au Gold Exchange Standard, se substitua la Sterling Exchange Standard. Désormais, la Livre Egyptienne était étroitement liée à la Livre Sterling puisque la couverture égyptienne était constituée par les titres britanniques remboursables en monnaie anglaise.

Afin de parer aux exigences des récoltes cotonnières durant la guerre — lesquelles furent financées jusqu'en 1919

suivant les décisions prises en 1914-1915 et surtout en 1916 — et, après l'établissement du Gold Exchange Standard, le Gouvernement était acculé à lier les deux monnaies. Encore une fois, du moment qu'on avait accepté le régime d'échange d'or, on était à la discrétion de la Banque d'Angleterre, laquelle était prisonnière des nécessités de la guerre. A notre avis, un seul argument justifiait la décision britannique de surseoir à l'avance de métal jaune à l'Egypte : c'est que cette décision était inévitable. Toutes les disponibilités des nations belligérantes devaient être employées pour la conduite de la guerre. Et si l'Angleterre n'avait pas décrété le cours forcé, elle avait, par contre, interdit l'exportation de l'or, ce qui surtout dans un pays comme elle, conduisait au même résultat. En outre, elle avait émis les Currency notes, qui étaient, comme on le sait, un papier monnaie d'Etat. « L'Angleterre ne pouvait pas, dans ces conditions, faire pour un autre Etat ce qu'elle ne faisait pas pour elle-même et accumuler des réserves d'or pour assurer sa garantie statutaire au billet de la Banque Nationale d'Egypte » (1). Devant ce cas de force majeure, le Gouvernement égyptien fit un bon choix en adoptant les Bons du Trésor Britannique, titres facilement négociables.

Il faut reconnaître que la liaison établie durant la guerre entre les deux monnaies a permis de stabiliser le change avec le principal client de notre commerce extérieur.

Pour nous résumer, nous pouvons dire que depuis les lettres du 25 novembre et du 8 décembre, c'est-à-dire depuis l'établissement du Gold Exchange Standard, l'or égyptien détenu à Londres, paralysait la liberté de manœuvre du Gouvernement égyptien et mettait ainsi sa monnaie à la discrétion de la Banque d'Angleterre, laquelle était elle-même prisonnière des exigences de la guerre. Tout ce qui est arrivé par la suite est la conséquence de la force majeure. L'arrangement du 30 octobre 1916, en liant les deux monnaies et tout en faisant perdre son indépendance à la Livre Egyptienne, était ensuite fatal. Et toute critique après le gold exchange standard était, à notre avis, mal fondée. Mais il faut dire aussi que le seul argument à retenir contre l'arrêté du 30 octobre 1916

(1) Voir G. Blanchard « Egypte Contemporaine », Mai 1930 N° 122, p. 428.

est celui concernant la balance des comptes. A l'exception de l'année 1918, la balance des comptes avait été nettement favorable à l'Egypte, durant toute la durée de la guerre. Il s'ensuit que si l'Egypte avait maintenu sa Livre-papier à la parité de l'or, le cours du change eût été à son avantage. Il est donc indiscutable que la subordination de la Livre Egyptienne à la Livre Sterling avait, dans une certaine mesure, entravé l'enrichissement du pays. Il ne fait pas de doute, en effet, que dans un pays où le cours forcé des billets de banque est établi, la balance des comptes joue un important rôle dans la valeur attribuée à son papier-monnaie sur les places étrangères. Pour le cas qui nous occupe, « la Livre Egyptienne eût à subir, à l'extérieur, une dépréciation moindre que celle que lui a imposé sa liaison avec la Livre anglaise » (1).

On sait en effet, que dès janvier 1915, le change anglais avec New-York avait fléchi, au-dessous du pair, lequel était \$ 4,86. Au mois de septembre de la même année, il avait même baissé jusqu'à \$ 4,52. Et finalement, à la suite des accords financiers entre les Alliés et les Etats-Unis d'Amérique la Livre Sterling se maintint aux environs de 4 dollars 76 1/2 (exactement \$ 4,76 7/15) et ce, depuis janvier 1916 jusqu'en mars 1919, date de la rupture de la dite solidarité financière des Alliés avec l'Amérique. C'est au sujet de ces oscillations monétaires qu'on est en droit d'invoquer l'argument de la Balance des Comptes.

Cet argument est indiscutablement de poids, mais ce sont là, à notre sens, des avis qu'on ne pouvait pas prévoir au moment de l'arrangement d'octobre 1916 et qui n'ont une certaine valeur qu'une fois qu'ils ont été vérifiés par les faits. Il est évident qu'on devait tenir compte de cette expérience une fois l'armistice signé, et c'est précisément ce que nous développerons dans le Chapitre suivant.

Jusqu'ici nous avons étudié les vicissitudes par lesquelles a passé le régime monétaire égyptien. Nous n'avons vu que le côté technique de la question. Du Gold Standard, l'Egypte est passée au Gold Exchange Standard, pour s'arrêter finalement au Sterling Exchange Standard, consacrant ainsi la subordination complète de la Livre Egyptienne à la monnaie anglaise.

(1) Voir G. Blanchard « Egypte Contemporaine », Mai 1930, p. 429.

Nous devons maintenant envisager la monnaie égyptienne en elle-même ainsi que la circulation monétaire de toutes sortes durant la Grande Guerre.

Nous savons que la monnaie égyptienne avait été définie par les décrets du 14 novembre 1885 et 13 novembre 1887. Une nouvelle loi va — en considération des expériences contrôlées découlant de ces deux décrets — définir la Livre Égyptienne. C'est la Loi N° 25 du 18 octobre 1916 parue dans le « Journal Officiel » du 19 octobre 1916 (1). Cette loi a sensiblement modifié les décrets du 14 novembre 1885 et 13 novembre 1887. Elle se compose de 20 articles et demeure toujours en vigueur. Mais elle a été en quelque sorte, paralysée dans son action avant sa naissance, puisqu'elle définit une « Livre-or » Égyptienne et que le décret établissant le cours forcé est du 2 août 1914. C'est une preuve de plus apportée à la fois au caractère provisoire des décisions prises durant la guerre et à la politique d'empirisme — au gré des circonstances — suivie par le Gouvernement égyptien pendant les hostilités.

L'Article premier de la Loi N° 25 du 18 octobre 1916 dit textuellement : « L'Unité monétaire de l'Égypte est la Livre Égyptienne. La Livre Égyptienne se divise en 100 Piastres ou 1000 millièmes ». Les monnaies légales de l'Égypte sont la monnaie-or, la monnaie-argent, la monnaie-nickel et enfin la monnaie de bronze.

§ 1 — LA MONNAIE-OR.

La monnaie-or est représentée par :

- a) la Livre Égyptienne ou 100 piastres,
- b) la demi-livre ou 50 piastres.

La Loi de 1916 supprime donc les monnaies-or de 20, 10 et 5 piastres énoncées dans le décret de novembre 1885. Le titre légal de la monnaie-or a été fixé par l'article 3 à 875 millièmes d'or fin et à 125 d'alliage. Et le poids légal de la Livre et de la demi-Livre sont respectivement de 8.gr. 500 et 4 gr. 250. La loi maintient donc les titres et les poids établis en 1885. La tolérance de poids est fixée à 2 millièmes au-des-

(1) Voir le texte de la loi dans « l'Annexe ».

sus et au-dessous du poids légal pour les pièces d'or. Celles-ci ont un pouvoir libératoire illimité. D'autre part, la Livre et la demi-Livre qui, par suite de l'usure ordinaire de la circulation pèseraient respectivement moins de 8 gr. 440 et 4 gr. 220 cessent d'avoir cours légal. Par contre, elles seront acceptées par le Ministère des Finances à leur valeur nominale ; mais devront être retirées de la circulation (art. 16 de la Loi). Telles étaient et telles sont encore, les dispositions légales. Qu'étaient-elles devenues en pratique ? En un mot, quelle était la circulation des monnaies-or durant la guerre ?

Le décret du 2 août 1914 avait provisoirement établi le cours forcé bien avant la loi de 1916. Le provisoire a duré non seulement pendant les hostilités, mais encore jusqu'à nos jours. La monnaie-or avait donc cessé d'être utilisée dans la circulation, même après l'armistice. Pour le moment, occupons-nous seulement de la période 1914-1919.

La National Bank avait drainé une importante partie du stock monétaire-or existant dans le pays. Et comme l'Égypte n'avait pas, à la déclaration de guerre, interdit l'exportation de l'or, une autre partie du métal jaune fut expédiée à l'étranger. Ce n'est que plus tard — et ce retard nous surprend — exactement le 7 novembre 1916, que le Gouvernement égyptien décréta l'interdiction de l'exportation de l'or. On a évalué — et il semble que ce chiffre soit exact — à 6.500.000 L.E. le montant de la monnaie-or exportée d'Égypte depuis la déclaration de guerre jusqu'en novembre 1916 ! (1). La seule frappe des pièces d'or qui ait été faite durant la guerre était destinée à commémorer le règne du Sultan Hussein et du Roi Fouad. Son montant fut légèrement supérieur à 10.000 L.E. Les pièces n'ont d'ailleurs pas été utilisées comme monnaie. Pour nous résumer, on voit donc que la circulation monétaire ne contient aucune pièce d'or.

§ 2 — LA MONNAIE-ARGENT.

Tandis que la monnaie-or est une monnaie principale, la monnaie-argent est une monnaie d'appoint. La monnaie-

(1) C'est là une possibilité de plus qu'on aurait pu utiliser dès le début des hostilités afin d'éviter l'installation du Gold Exchange Standard. C'est encore une confirmation de notre point de vue à ce sujet.

argent est représentée par 4 pièces (article 2 de la Loi de 1916) à savoir :

- a) La pièce de 20 Piastres appelée aussi Talari,
- b) La pièce de 10 Piastres,
- c) La pièce de 5 Piastres,
- d) La pièce de 2 Piastres.

Le titre légal des monnaies d'argent a été fixé par l'article 5 à 833 $\frac{1}{3}$ millièmes d'argent fixe et 166 $\frac{2}{3}$ d'alliage. Le poids légal est de :

28 grammes	pour la pièce de 20 Piastres,	
14	»	» » » 10 »
7	»	» » » 5 »
2,800	»	» » » 2 »

La tolérance du titre des monnaies d'argent est de 3 millièmes au-dessus et au-dessous du titre légal. Quant à la tolérance du poids, elle a été fixée à 3 millièmes pour les pièces de 20 et de 10 Piastres et à 10 millièmes pour les autres monnaies légales d'argent. En outre, la même disposition prise à l'égard des pièces d'or en ce qui concerne leur usure éventuelle par suite de la circulation, a été aussi appliquée aux pièces d'argent. La valeur libératoire de la monnaie d'argent a été fixée à 200 Piastres, soit deux Livres.

Quant à la circulation monétaire, il était aisé de prévoir que la demande de la monnaie-argent irait en augmentant durant la guerre. Les transactions, de plus en plus nombreuses par suite de l'enrichissement du pays, la présence d'une nombreuse armée britannique, devaient nécessiter une plus grande quantité de monnaie d'appoint. C'est ce qui arriva. En outre, le fellah s'empressait de thésauriser dans cette période exceptionnelle de grande prospérité la monnaie métallique qui avait une certaine valeur intrinsèque. Afin de répondre à cette demande, le Gouvernement prit le décret du 6 juillet 1916 — que nous connaissons déjà — accordant le cours légal à la Roupie des Indes et fixant sa valeur à 65 millièmes (1). Quoiqu'adoptée à titre provisoire, cette monnaie-

(1) La Roupie cessa d'avoir cours légal par le décret du 7 Avril 1930.

était bien la première monnaie d'argent étrangère introduite dans le pays depuis la Réforme de 1885.

Par suite de la hausse de l'argent, la valeur nominale de la Roupie devint supérieure à sa valeur légale. Et la monnaie des Indes fut de plus en plus demandée par l'industrie. C'est devant cet accroissement continu de la demande de la monnaie-argent, que le Gouvernement dut procéder à d'importantes frappes. De 1915 à 1919, l'émission de la monnaie-argent s'est élevée à 3.571.584 L.E. contre 1.508.924 de 1904 à 1914 ! Cette frappe fut encore insuffisante. Mais les Hôtels des Monnaies d'Europe ne purent travailler, pour raison d'encombrement, pour le Gouvernement Egyptien. C'est uniquement devant cette impossibilité matérielle que celui-ci dut émettre le papier-monnaie de l'ordre de 10 et 5 Piastres. Ces coupures étaient des currency notes (1).

En outre, la National Bank fut autorisée à émettre des billets de 25 Piastres, afin de faire face à cette pénurie de plus en plus grande de la monnaie-argent.

Il est étonnant que le Gouvernement n'eût pas songé plus tôt à cette mesure ; il aurait dû prévoir l'encombrement monétaire qui allait suivre la fin de la guerre, encombrement qui ne devait plus correspondre à la demande de la monnaie-argent. Le stock monétaire en question aurait constitué — et a en fait constitué — une charge trop lourde pour l'Egypte. Le Gouvernement avait d'autant moins d'excuse que les lois et les avis des techniciens étaient contre sa manière de faire. Tout en recommandant l'accroissement du stock monétaire d'argent durant la guerre, le Conseiller financier invitait le Gouvernement dans sa note sur le budget de 1916, à éviter « l'encombrement qui aurait eu des répercussions fâcheuses au moment où la circulation n'exigerait plus une si grande quantité de monnaie d'appoint ». D'autre part, nous savons « qu'en vue de prémunir l'Etat contre toute possibilité de glisser sur la pente fatale des émissions abusives qui entraînent à bref délai la ruine du crédit national d'un pays », la Commission monétaire de 1885 avait limité la frappe de la monnaie-argent à 40 Piastres par personne. Il est curieux et

(1) Ces currency notes cessèrent d'avoir cours légal à partir du 16 Octobre 1927.

regrettable que le législateur de 1916 n'ait pas cru devoir respecter cette limite imposée à la frappe. Il est évident qu'en agissant de la sorte les Gouvernements d'alors pensaient qu'il ne fallait pas imposer au pays une nouvelle monnaie fiduciaire. Mais nous estimons pour notre part, qu'une monnaie-papier d'appoint émise au fur et à mesure des besoins des échanges ne peut en aucun cas nuire ni à la solidité, ni à la stabilité d'une devise. Quoiqu'il en soit, nous nous réservons d'étudier dans le Chapitre suivant les conséquences de toutes les mesures prises durant la guerre. Pour le moment, indiquons d'une façon générale que cette pléthore de monnaie d'argent émise en 1914-1918, se révéla nuisible au pays dès la suspension des hostilités. Elle devint même une source de préoccupations constantes pour tous les Gouvernements jusqu'en 1931.

§ 3 — LA MONNAIE DE NICKEL.

On se rappelle que les auteurs et les inspireurs du décret de 1885 n'avaient admis la monnaie de nickel qu'à titre d'essai. Mais l'extrême pauvreté du paysan — qui forme plus des $\frac{3}{4}$ de la population totale — fit acquérir à la monnaie de nickel, une importance de plus en plus considérable. Elle remplaça en pratique les pièces de la monnaie-argent de 10 et 5 millièmes. De plus, sa fabrication nécessitait un dispositif très compliqué qui est très lourd. Sa falsification devint de ce fait plus difficile et son usage devint plus courant. Suivant l'article 2 de la Loi N° 25 du 18 octobre 1916, la monnaie de nickel comprend :

- a) la pièce de 10 millièmes ou 1 Piastre,
- b) » » » 5 » » $\frac{1}{2}$ »
- c) » » » 2 » »
- d) » » » 1 millième (1)

En outre, l'article 9 de la Loi du 18 octobre 1916, dit :

« Le titre et le poids des monnaies de nickel et de bronze

(1) Cette pièce de nickel fut remplacée par celle en bronze (décret-loi du 4 Mars 1925). Toutefois l'ancienne pièce de nickel continua d'avoir cours légal.

seront fixés par notre Ministre des Finances, avec l'approbation préalable de notre Conseil des Ministres ». Conformément à cet article, le Ministre des Finances prit un arrêté daté du même jour — 18 octobre 1916 — fixant le titre de la monnaie de nickel à 25 % de nickel et 75 % de cuivre. Quant au poids, il fut fixé à :

6	grammes	pour	la	pièce	de	10	millièmes,
5	»	»	»	»	»	5	»
4	»	»	»	»	»	2	»
3	»	»	»	»	»	1	»

Par arrêté ministériel en date du 13 septembre 1924, les poids furent modifiés. Les voici :

5	grammes	pour	la	pièce	de	10	millièmes,
4	»	»	»	»	»	5	»
2	»	»	»	»	»	2	»

Leur diamètre respectif fut de :

23	millimètres	pour	la	pièce	de	10	millièmes,
21	»	»	»	»	»	5	»
18	»	»	»	»	»	2	»

Le pouvoir libératoire de la monnaie de nickel fut limité à 10 Piastres.

§ 4 — LA MONNAIE DE BRONZE.

La seule monnaie de bronze prévue par la loi du 18 octobre 1916 est la pièce de 1/2 millième. Son titre a été fixé par l'arrêté ministériel du 18 octobre 1916 à 95 % de cuivre, 4 % d'étain et 1 % de zinc. Elle pèse 3 grammes 1/3. Nous avons déjà vu que le décret-loi du 4 mars 1925 a remplacé la pièce de nickel de 1 millième par celle en bronze de la même valeur. On a accordé ainsi, à celle-ci, le cours légal. Son titre a été en 1925, celui adopté en 1916. Quant au poids de cette pièce de 1 millième en bronze, il fut fixé en 1925 à 4 grammes et son diamètre à 23 millimètres. Le pouvoir libératoire de la monnaie de bronze a été limité à 10 Piastres.

Les monnaies de nickel et de bronze constituent une monnaie subsidiaire. Elle est très utile pour les menues transactions surtout dans un pays dont la majorité des habitants est extrêmement pauvre. Tout en limitant la frappe des pièces d'argent à 40 Piastres par personne, la Commission de 1885 a aussi fixé une limite de ce genre aux monnaies de nickel et de bronze. Elle fut de l'ordre de 10 Piastres par personne. Contrairement à ce que nous avons dit à l'égard de la politique du Gouvernement au sujet des pièces d'argent, nous pensons qu'il a bien agi en développant au-delà de 10 piastres par personne la frappe de ces monnaies subsidiaires. La circulation de celles-ci a augmenté durant la guerre dans de grandes proportions. Leur émission a été uniquement commandée pour des besoins des transactions. Et il est juste d'ajouter qu'en aucun moment, le Gouvernement n'ait songé à s'en servir comme source de revenus. Bien au contraire, soucieux d'éviter toute dépréciation monétaire, il s'empresse au moment de la morte-saison, de retirer de la circulation les monnaies subsidiaires. A titre d'information, indiquons qu'au 31 juillet 1930, les Caisses du Ministère des Finances possédaient 64.550 L.E. de monnaie de nickel et 3.403 L.E. de monnaie de bronze.

§ 5 — LES BILLETS DE BANQUE.

Depuis le décret du 2 août 1914 instituant le cours forcé, la circulation monétaire comprenait surtout des billets de la National Bank of Egypt. Nous savons dans quelles conditions fut décidé ce cours forcé. Nous ne revenons pas là-dessus. Le but des efforts conjugués du Gouvernement et de l'Institut d'Emission était d'éviter l'inflation sous n'importe quelle forme. Le caractère international de l'économie du pays, commandé par le coton, faisait nettement ressortir les deux principaux dangers qu'il fallait écarter. En premier lieu, l'inflation, et en second lieu, une émission sans contre-partie à l'étranger.

A) - En ce qui concerne l'inflation, il était naturel qu'en face des besoins d'échanges de plus en plus croissants à satisfaire et en l'absence de toute monnaie métallique, les bank-notes en circulation devaient fatalement augmenter. Au

30 juin 1914, les billets en circulation s'élevaient à L. E. 2.400.000. Au 31 décembre 1914 ils atteignaient : L. E. 8.250.000. L'émission augmentait au fur et à mesure de la poursuite continue des hostilités. Le 31 décembre 1919, elle est arrivée à L. E. 67.300.000. Le maximum atteint fut pour cette année de l'ordre de 68.200.000 L.E. Ces chiffres élevés de l'émission constituent-ils à proprement parler, de l'inflation ? M. Georges E. Bonnet répond par l'affirmative et justifie son appréciation par la hausse indiscutable des prix enregistrés à cette époque en Egypte (1). Tel n'est pourtant pas notre avis. Pour qu'on puisse prétendre qu'il y ait eu de l'inflation, il aurait fallu, d'une part, augmentation des billets de banque, et d'autre part, aucune contre-partie d'augmentation de richesses réelles.

En outre, une des habituelles conséquences de l'inflation est l'augmentation injustifiée des revenus de l'Etat. Nous allons voir que toutes ces conditions n'avaient pas été remplies.

En effet, l'augmentation de la circulation des billets de banque répondait à un accroissement réel du pouvoir d'achat du pays et aux transactions de plus en plus nombreuses qui ont pris naissance pendant la guerre (2). Les besoins croissants des Alliés occasionnèrent une hausse cotonnière. Cette hausse était donc la raison et non la conséquence du gonflement de l'émission des banknotes. De 14 Tallaris (ou dollars à peu près) qu'il était en 1913, le prix du coton passa à 38 en 1917, à 88 en 1918, et à 200 en 1919 ! Et les *billets de banque servaient uniquement à financer des récoltes cotonnières* (3). La récolte de 1913 donna une somme de 32 millions de L.E. et celle de 1919 rapporta au pays 107 millions de Livres !

D'autre part, les transactions se développèrent davantage par suite encore de la présence de plus en plus nombreuse des troupes britanniques. De 1914 à 1920, les exportations égyptiennes augmentèrent considérablement. Le tableau suivant en est la preuve :

(1) Voir Georges E. Bonnet, « Revue d'Economie politique », 1924.

(2) La note du Conseiller financier du Gouvernement sur le Budget de 1917 est claire à ce sujet.

(3) Voir L. G. Roussin « Egypte Contemporaine », N° 77,

(En millions de L. E.)

Années	Dépenses Militaires	Excédent des Exportations	TOTAL
1914	0,6	2,4	3
1915	10	7,7	17,7
1916	17,5	6,6	24,1
1917	18	7,9	25,9
1918	25	5,8	30,8
1919	12	28,4	40,4
TOTAL	83,1	58,8	141,9

On voit donc qu'il ne fait point de doute que durant la guerre il y a eu augmentation de la richesse effective. L'augmentation des revenus et le développement des placements sont indiscutables. La Note du Conseiller Financier sur le Budget de 1921, observait le gonflement des dépôts en banque ainsi que la thésaurisation des banknotes. Le fellah est en effet, habitué depuis longtemps à une thésaurisation excessive. L'or manquant, cette vieille habitude s'exerça d'autant plus sur les billets de banque que ceux-ci inspiraient une grande confiance. Et c'est précisément cette confiance qui limita en partie les inconvénients de la thésaurisation. C'est, en effet, en quelque sorte, un prêt indirect accordé à la Banque, laquelle utilisait ce prêt en titres ou autres placements productifs.

En résumé, nous pouvons dire que les billets de banque émis n'ont nullement servi à augmenter les revenus de l'Etat. Les autorités égyptiennes n'ont pas suivi durant la guerre, une politique d'inflation.

B) - Mais étant donné que, d'une part le principal produit de l'Egypte — le coton, — était durant la guerre totalement destiné à l'étranger, accentuant ainsi le caractère international de l'économie de la nation et que, d'autre part, le pays faisait constamment appel aux capitaux étrangers, la Livre Egyptienne devait, afin de demeurer stable, s'appuyer sur une forte réserve d'or. Celle-ci manquant, nous savons que le Gouvernement opta pour une politique de rattachement à la Sterling. L'émission des billets était en partie garantie par des contre-valeurs à l'étranger. « Leur quantité n'aurait pas été de beaucoup modifiée même si la parité de l'or avait été maintenue ; et pour la plupart n'auraient aucune influence

sur les prix » (1). Cette juste remarque est d'importance (2). Quoiqu'il en soit, la conséquence de la liaison des deux Livres — Egyptienne et Sterling — durant la grande guerre, a été que les prix égyptiens marchaient à peu près de pair avec les prix anglais. La hausse des prix a été presque la même dans les deux pays. Pour ce qui concerne l'Egypte, cette hausse a été l'effet de l'augmentation des revenus et la cause du développement de la circulation des billets. Et cette augmentation de la circulation n'a pas engendré, comme nous l'avons vu, une inflation au sens véritable du mot. Aucun danger ne menaçait donc le change égyptien.

Nous savons que depuis l'arrêté du 31 octobre 1916, une grande partie de la couverture de la National Bank était constituée par des Bons du Trésor britannique. L'émission était donc couverte par des titres de toute sûreté. Si bien que le change se maintint d'une façon stable avec Londres. En effet, la parité étant 975, les fluctuations enregistrées du change, l'ont été entre 974 et 976.

Avant d'arriver à la conclusion de ce Chapitre, il nous reste à donner un tableau de la circulation des billets de banque de 1914 à 1919.

(En Livres Egyptiennes)

Année	Maximum	Minimum	Moyenne
1914	7.466.206	1.808.795	3.165.173
1915	10.119.550	5.815.831	7.480.667
1916	19.871.021	9.459.275	12.477.009
1917	28.831.459	16.233.737	19.761.496
1918	43.573.126	27.724.069	31.806.352
1919	65.190.396	36.741.136	45.618.162

Cette augmentation n'est pas pour nous étonner dans un pays où les succédanés de la monnaie (chèques, virement, etc...) étaient presque inconnus. D'autre part, l'or ayant disparu, nous savons comment a pris naissance une excessive demande de la monnaie-argent. Le Gouvernement n'avait pu

(1) Voir G. Roussin « Egypte Contemporaine », N° 77, p. 95.

(2) On ne possède malheureusement pas de statistiques sur les prix durant la Grande Guerre. Tout ce que nous avons pu trouver ne sont que des indications, officielles sans doute, mais très générales et surtout très incomplètes.

satisfaire complètement cette demande. Il recourut donc aux currency notes. C'est ainsi que les lois N° 13 et 14 de 1918 ont accordé au Ministre des Finances l'autorisation d'émettre des coupures de 100 millièmes et 50 millièmes ou 10 et 5 Piastres. On accorda à ces nouvelles coupures, le même cours légal dans les mêmes conditions et les mêmes limites que les pièces d'argent qu'elles remplaçaient. C'est ainsi qu'à l'exception des Caisses publiques de l'Etat qui devaient les accepter en paiement sans limite, le pouvoir libératoire des coupures a été de 200 Piastres. Aussitôt mises en circulation (en juin 1918 et juillet de la même année), les coupures jouirent d'une grande faveur. Le public les trouvait — à juste titre d'ailleurs — moins lourdes et moins encombrantes que les monnaies d'argent. Le Gouvernement dut alors émettre des coupures pour plus de 2 millions de livres. Ce n'est qu'en 1921 que les thésaurisateurs sortirent les pièces de métal à la suite de la baisse de l'argent. Il se trouvait alors dans le pays des monnaies d'argent — métal et papier — pour plus de 7 millions de livres. Et comme une grande partie des pièces d'argent avait été frappée durant la guerre, une fusion de celles-ci en lingots aurait été une perte pour le pays. C'est ainsi que le Gouvernement dut malheureusement, à partir du 16 octobre 1927, enlever tout caractère légal aux coupures de 100 et 50 millièmes.

Avant de terminer l'étude de cette importante Loi du 18 octobre 1918, spécifions que l'article 11 de la dite Loi dit : « La Livre sterling est admise au cours légal en Egypte à un taux à déterminer par arrêté du Ministre des Finances ». D'autre part, l'article 18 de la même Loi autorise le Ministre des Finances à donner le cours légal à certaines monnaies étrangères et à préciser le maximum de la somme qui peut être payée avec ces monnaies dans les rapports de l'Etat avec les particuliers tout en fixant le tarif de ces monnaies étrangères. De quelle façon ces dispositions furent-elles appliquées ? Nous savons que les monnaies étrangères étaient : la Livre Sterling, la Pièce d'or française de 20 francs (le Napoléon) et la Livre Turque. Celle-ci ne pouvait plus, à cause de la guerre, être admise dans la circulation en Egypte. Restaient donc la £ et le Napoléon. Par arrêté ministériel du 18 octobre 1916, le taux auquel a été acceptée la £ fut fixé à

975 millièmes, soit 97 Piastres et 1/2. Le même arrêté donnait cours légal à la pièce d'or française de 20 francs et fixait son tarif à 77 1/2 millième. C'était en somme, l'ancien tarif de ces deux monnaies étrangères qui avait été maintenu. Mais à la suite de la stabilisation française de 1928 et de la démonétisation de la pièce-or de 20 francs, l'arrêté ministériel N° 31 du 12 juillet 1928, décida que toutes les pièces d'or des pays de l'Union Latine, équivalentes à la pièce de 20 francs, ne seront plus reçues dans les Caisses Publiques. Par conséquent, depuis juillet 1928, seule de toutes les monnaies étrangères, la £ a cours légal en Egypte.

Indiquons finalement à titre de simple documentation, le tableau des Monnaies frappées, refondues durant la période de la guerre en corrélation avec celui déjà donné des billets de banque en circulation durant la même époque :

Tableau des monnaies frappées et refondues (En L. E.)

Année	Or	Argent	Nickel	Cuivre	Total	Refonte (argent et nickel)
1914	»	»	5.000	1.000	6.000	»
1915	»	695.400	20.000	»	715.400	»
1916	»	235.399	20.000	»	255.399	»
1916(1)	10.000	880.000	41.000	»	931.000	»
1917	»	1.171.400	93.437	2.000	1.266.837	20.000
1918	»	5 55.915	49.680	»	605.595	5.500
1919	»	33.400	101.800	»	135.200	»

Cette période se caractérise par un événement de première importance : la liaison monétaire anglo-égyptienne établie depuis le 30 octobre 1916 et qui a consacré la dépendance de notre devise nationale à l'égard de la Livre Sterling.

(1) Monnaies frappées conformément à la loi de 1916. Celles en or le furent à l'occasion de l'avènement au trône du Sultan Hussein.

CHAPITRE II

1920 - 1925

Il n'y a pas d'exemple plus éloquent dans l'histoire du monde que celui du trouble et du bouleversement monétaires produits par la Grande Guerre. Chaque Etat — belligérant ou non — avait « financé la guerre » suivant ses moyens et d'après sa structure économique. Il s'ensuivait que ce « financement » avait plus ou moins déguisé la réelle situation économique de tous les pays et ce, grâce aux mesures généralement draconiennes prises par suite des circonstances. Mais une fois l'armistice signé et la paix définitivement établie, chaque Etat a fait son bilan. Que était ce bilan ? Une constatation indiscutable s'imposait : aucune nation n'avait échappé réellement au trouble monétaire. Les unes, celles qui avaient renoncé à l'étalon-or « ont connu les multiples maux qu'apportent toujours les émissions massives et prolongées d'instruments de paiements fiduciaires. Les autres, celles qui sont restées fidèles au principe de la monnaie-or, ont ressenti les inconvénients du resserrement de la circulation du métal jaune » (1).

En ce qui concerne l'Egypte, nous savons déjà que c'est le décret du 2 août 1914 qui a établi le cours forcé des billets de la National Bank, décret qui dure jusqu'à nos jours. Nous savons aussi à la suite de quelles circonstances a été promulguée la Loi N° 25 du 18 octobre 1916, dont l'effet immédiat fut le remplacement d'une partie de la couverture-or, par les titres du Trésor Britannique. En conséquence, le sort de la Livre Egyptienne a été lié à celui de la Livre Sterling. Force

(1) Le retour à l'étalon-or, par M. Georges Lacout, Payot, Paris, 1926, p. 7.

nous est donc d'étudier les péripéties par lesquelles a passé la monnaie britannique durant cette période de 1920 à 1925 et d'analyser ensuite les réactions de ces péripéties dans les esprits et dans les faits en Egypte.

On sait qu'à la déclaration de guerre, l'Angleterre vivait sous le régime du monométallisme-or. En outre, la Charter Act de 1844 conférant le privilège de l'émission à la Banque d'Angleterre était toujours en vigueur. Une des caractéristiques de ce Charter Act était que l'émission ne pouvait être faite qu'en contre-partie de son encaisse-or et d'une somme fixe représentant une créance de la banque sur l'Etat (1). Bref, le système britannique était, en principe, extrêmement rigide puisque la faculté d'émission était liée aux variations de l'encaisse-or. Ce manque de crédit était compensé en temps de paix par un système de spécialisation bancaire établi sur de solides traditions financières. Voici les principales institutions de spécialisation. Les *Merchant Bankers* sont des banques d'acceptation qui garantissent le paiement à l'échéance des effets de commerce. L'escompte pour l'intérieur de l'Angleterre est réservé aux « *Bill Dealers* » tandis que l'escompte pour l'étranger est de la spécialité des « *Bill Brokers* ». D'autre part, les « *Joint Stock Banks* » sont des banques de dépôts qui ne consentent des avances qu'à de très courts termes. Leur fonction principale est d'effectuer des encaissements ou des paiements pour le compte de leurs clients. Et pour utiliser le moins de numéraire possible, tous ces règlements se font soit par chèques, soit par des écritures de virement entre les comptes. Et enfin, trônant sur tout cet édifice, la Banque d'Angleterre contrôle le crédit et le loyer de l'argent grâce à son taux d'escompte, travail qui lui est facilité par l'institution de l'*Open Market*. Tel est en gros l'organisation du crédit en Angleterre. On peut facilement observer que ce solide mécanisme ne pouvait normalement fonctionner que grâce à des traditions financières appuyées sur la confiance. Si bien qu'en période de crise — même en temps de paix — il fallait soit relâcher les chaînes qui liaient la Banque d'Angleterre dans sa faculté d'émission, soit emprunter généralement aux autres instituts d'émission. Et ce n'est pas une simple hypo-

(1) Cette somme fixe était de £ 18.400.000 au moment de la déclaration de guerre.

thèse. La Banque de France et l'Institut d'émission des Etats-Unis d'Amérique ont à différentes reprises, porté secours à la Banque d'Angleterre. Mais en temps de guerre, il ne fallait évidemment pas songer à l'emprunt extérieur. Aussi, lorsqu'en août 1914, la Banque d'Angleterre fut assaillie de demandes de crédit, comme elle était prisonnière des dispositions du Charter act de 1844, elle fut acculée à demander la permission d'enfreindre momentanément les règles statutaires. Les autorités britanniques lui donnèrent d'ailleurs immédiatement complète satisfaction. Le premier août 1914, le Chancelier de l'Echiquier suspendit l'application du Charter Act. Cette mesure fut sanctionnée par une loi du 6 août 1914. En même temps, le taux d'escompte fut élevé de 8 à 10 %. Mais la suspension du Charter Act ne dura qu'un court laps de temps. Dès le 10 août, tout était rentré dans l'ordre et rien ne changea à ce sujet jusqu'à la fin des hostilités.

Cependant, entre temps, l'Angleterre prit rapidement les mesures qui s'imposaient. La période allant du 3 au 6 août fut déclarée fériée, de sorte que toutes les banques étaient fermées. Le 2 août 1914, le gouvernement donna aux Marchant Bankers la faculté d'ajourner le paiement de leurs effets. Et le 7 août, le moratorium avait été étendu à tous les débiteurs. Tout en apportant un répit certain au marché, ces mesures étaient insuffisantes pour délivrer la Banque d'Angleterre du soin de satisfaire les besoins monétaires du pays. Aussi, le gouvernement avait-il décidé, conjointement avec les billets de banque, l'émission des billets d'Etat. Cette émission a pris plus tard « une telle importance qu'elle a conditionné toute la politique suivie après l'Armistice » (1). L'histoire et le développement des billets d'Etat ou Currency Notes dominèrent tellement l'activité monétaire britannique durant la guerre que leur effet après l'armistice fut le point central et presque unique de la politique anglaise de 1920 jusqu'en 1925. C'est pour cette raison que nous pensons qu'il était logique de tracer brièvement ce petit historique de l'organisation britannique du Crédit. Et c'est pour cette même raison que nous nous étendrons sur l'origine, le fonctionnement, le développement et les effets des Currency Notes.

(1) Le retour à l'étalon-or, par Georges Lacout, Payot, Paris, 1926, p. 19.

L'émission des Currency Notes a été autorisée par la loi du 6 août 1914 intitulée Currency and Bank Notes Act. L'article premier de la loi déclarait que « la Trésorerie pourrait émettre des billets de 1 livre sterling et de 10 shillings ayant cours dans le Royaume-Uni, de la même manière, dans les mêmes conditions et aussi pleinement que les souverains et les demi-souverains ». Les Currency Notes jouissaient du pouvoir libératoire illimité et étaient échangeables en principe contre l'or. Mais la loi ne prévoyait nullement la constitution d'un stock métallique à cet effet et en fait la convertibilité effective était pratiquement impossible grâce à des formalités presque insurmontables. Dès la promulgation de cette loi, la Trésorerie Britannique précisa dans un memorandum les conditions dans lesquelles ces billets d'Etat seraient émis. Ils avaient — du moins à leur début — un double but. En premier lieu, faire face aux besoins monétaires du pays et en second lieu aider les Joint Stock Banks ainsi que les Caisses d'Epargne à exécuter leurs engagements. Aussi une avance a-t-elle été consentie à ces deux institutions. Elle était de l'ordre de 20 % au maximum des sommes dues provenant soit des comptes courants, soit des comptes de dépôts et ce, avec un intérêt de 2 % au-dessus du taux de la Banque d'Angleterre.

L'émission des Currency Notes a été une émission gouvernementale. Dans son discours du 5 août 1914, le Chancelier de l'Echiquier n'a pas indiqué les raisons pour lesquelles le Gouvernement avait préféré faire lui-même l'émission plutôt que de la confier à la Banque d'Angleterre. Il semble certain que c'est plutôt la Banque d'Angleterre elle-même qui n'envisageait pas favorablement l'augmentation de ces billets. D'autre part, « le Cabinet britannique a cru qu'en opérant ainsi, il maintiendrait intacts le prestige de son établissement d'émission ainsi que la valeur de la Livre Sterling » (1). S'il en était ainsi, on est obligé de convenir que ces espoirs à ce sujet ont été déçus. Quoi qu'il en soit, l'émission des Currency Notes commença le 7 août, juste le premier jour qui a suivi la période déclarée fériée. La première publication de l'émission de ces billets d'Etat fut connue le 26 août 1914.

(1) Le retour à l'étalon-or, par Georges Lacout, Payot, Paris, 126, p. 23.

Elle atteignit le montant de £ 21.535.000. Le montant des avances étant de l'ordre de £ 10.112.000, la différence — soit de £ 11.423.000 — représentait donc le solde à la Banque d'Angleterre. La circulation effective était donc sensiblement inférieure au chiffre indiqué par la première publication.

Une loi du 28 août 1914, amendant la Currency and Bank Notes Act, décidait que les Banques qui désiraient se réserver pour l'avenir des Currency Notes pourraient avoir des certificats spéciaux du Trésor. Le montant de ces certificats étant bien entendu, porté au crédit de leur compte à la Banque d'Angleterre. Cette mesure qui concernait les Joint Stock Banks avait clairement pour but de limiter le plus possible l'émission et surtout la circulation des instruments monétaires. En même temps, le Gouvernement d'accord avec l'Institut d'émission décidait que les Currency Notes seraient dorénavant émises par la Banque d'Angleterre et que le taux d'intérêt des avances, réduit de 2 %, atteignit le taux officiel de la Banque.

Un résultat exactement contraire à celui que l'on escomptait se produisit : le montant des avances aux banques baissa d'une façon sensible. A la suite de certains remboursements effectués par celles-ci, les avances aux banques se chiffèrent en novembre 1914 à £ 769.000. En 1916, elles n'étaient plus que de £ 104.000. Cependant, le montant des Currency Notes en circulation suivait une échelle ascendante. En décembre 1914, il était de l'ordre de £ 38 millions, pour devenir le même mois en 1915, plus de £ 100 millions. Depuis cette date, les Currency Notes se sont développées. Voici le tableau de la hausse de leur montant :

Fin 1916	£ 150 millions
Fin 1917	£ 213 »
Fin 1918	£ 324 »
Fin 1919	£ 358 »
Fin 1920	£ 368 »

Dans un pays possédant de solides traditions financières et faisant un usage presque continu du chèque et de virements des comptes, il est surprenant de constater une telle ascension des billets d'Etat. Ce développement des Currency Notes peut être expliqué en partie, par le souci du Gouvernement anglais d'accumuler un important stock d'or. Les auto-

rités britanniques retirèrent de la circulation — grâce à une vaste campagne de patriotisme — les pièces d'or d'un souverain et d'un demi-souverain. Ces pièces ont été échangées contre les Currency Notes, et le métal jaune a été utilisé, soit à l'exportation, en vue de soutenir le change sur New-York, soit surtout à la constitution du stock d'or dont nous parlons. Grâce à cette nouvelle utilisation inattendue des Currency Notes, le département de l'émission possédait le 12 mai 1915, une couverture métallique de £ 28.500.000, chiffre resté intact jusqu'en 1922. Mais cette explication pour juste et valable qu'elle puisse être, ne justifie pas totalement le gonflement démesuré du montant des Currency Notes en circulation. Le fait est que d'autres raisons existent, notamment celle qui a consisté à utiliser les Currency Notes comme moyen de « financer la guerre ».

Durant la première semaine des hostilités, la Banque d'Angleterre avait été assaillie par des demandes de crédit soit de la part du public, soit de la part de l'Etat.

a) En ce qui concerne le public, bien que portant rapidement son taux d'escompte successivement de 3 % à 4 %, puis à 8 %, 9 % et finalement à 10 %, la Banque d'Angleterre a vu s'élever prodigieusement son portefeuille commercial. En juin 1914, il était de l'ordre de 40 millions de £. En décembre de la même année, il était de £ 106 millions. Ce gonflement était d'autant plus continu que de très grandes facilités concernant toutes sortes d'escompte avaient été consenties par la Banque d'Angleterre.

b) Celle-ci a dû, en outre, répondre aux pressants appels du Gouvernement pour faire face aux premières dépenses de la guerre. Son portefeuille d'Effets Publics s'élevait déjà en août 1914 à près de £ 30 millions contre £ 11 millions durant les mois qui ont précédé les hostilités. En février 1917, il était de l'ordre de £ 212 millions.

Malgré ces deux ouvertures de crédit, la circulation monétaire était, en décembre 1914, de l'ordre de £ 36 millions. L'encaisse métallique étant à peu près de £ 70 millions, l'Act de 1844 était donc respecté. Néanmoins, la Banque demandait — à juste titre d'ailleurs — sa suspension momentanée. Par contre, le montant des Comptes Courants et Dépôts était, en

décembre 1914, de £ 155 millions. A la fin du semestre précédent, il n'avait été que de £ 63 millions.

L'Act de 1844 ne prévoyant que la réglementation des billets en circulation, a donc été légalement respecté. Mais en fait, la Banque d'Angleterre procéda à une inflation de crédit au lieu d'une inflation de billets. Ce mécanisme aurait pu fonctionner en temps de paix et effectivement il a fonctionné à plusieurs reprises. Mais la conséquence de cette augmentation du pouvoir d'achat des particuliers était la hausse des prix et l'encouragement à l'importation des marchandises. Ces deux phénomènes auraient provoqué un exode certain de l'or. Afin d'éviter cette fuite du métal jaune, la Banque d'Angleterre n'avait de mieux à faire qu'élever le taux d'escompte, ce qui, en provoquant un resserrement du crédit, établirait un fléchissement des prix. Mais durant la guerre, le Gouvernement avait besoin de crédit quitte à voir fatalement les prix hausser. Afin d'être libre de ses actes, il procurait à la circulation d'une façon continue, les instruments monétaires dont elle avait besoin. Cette injection discrète à l'inflation fut réalisée non pas par le canal de la Banque d'Angleterre mais plutôt par le moyen des Currency Notes. Et il est indiscutable que cet usage inattendu et en tout cas imprévu des billets d'Etat a été le plus employé d'entre tous les autres.

Reste un point à éclaircir : c'est celui de l'utilisation même des Currency Notes. Lorsque le Gouvernement demandait une avance à la Banque d'Angleterre, celle-ci la consentait sous forme d'inscription au crédit au compte du Trésor. L'Etat payait ses fournisseurs par chèque. Ceux-ci, à leur tour, remettaient les chèques aux Joint Stock Banks. Ces banques de dépôt faisaient créditer à leur profit sous forme d'écriture les « fonds » qu'elles détenaient de leurs clients. Par conséquent, le rapport entre les disponibilités et les engagements de ces banques se trouvait amélioré étant tous les deux augmentés d'une même somme. Les Joint Stock Banks trouvaient de ce fait, le moyen soit de faire souscrire leurs clients aux emprunts, soit plus généralement de souscrire elles-mêmes aux dits emprunts. Grâce au crédit aux industriels et à la souscription aux emprunts, le Trésor Britannique profitait de ce double mécanisme. Mais si les clients n'avaient

jamais demandé d'espèces ce système aurait pu fonctionner sans les Currency Notes. La hausse des prix nécessitant l'accroissement des signes monétaires, les fournisseurs avaient besoin de numéraire pour payer ouvriers et employés. Il aurait fallu alors demander à la Banque d'Angleterre d'augmenter la circulation de ses billets. Par le truchement des Currency Notes, le Gouvernement Britannique réalisa une inflation qui était surtout une inflation de dépôts en comptes courants, et a pu de la sorte, « financer la guerre ».

Les billets d'Etat émis dans ces conditions ont eu pour couverture des Effets Publics. Les deux tableaux suivants résument la situation monétaire durant la guerre.

Département des Currency Notes

TABLEAU N° 1

(En milliers de Livres Sterling)

		Currency Notes en circulation	Réserve de Placement	Avances aux Banques et Caisses d'Epargne	Solde à la Banque d'Angleterre
26 août	1914	21.535	—	10.112	11.423
Fin décemb.	1914	38.478	—	769	9.285
—	1915	103.125	739	208	20.536
—	1916	150.144	3.430	104	6.868
—	1917	212.782	8.554	714	5.486
—	1918	323.644	14.254	570	4.195
—	1919	358.231	17.183	495	3.051

TABLEAU N° 2

(En milliers de Livres Sterling)

Fonds de remboursement des Currency Notes		En Or	En Bank-Notes	En effets Publics
26 août	1914	—	—	—
Fin décemb.	1914	18.500	—	9.924
—	1915	28.500	—	54.621
—	1916	28.500	—	118.102
—	1917	28.500	—	186.637
—	1918	28.500	—	304.633
—	1919	28.500	4.000	339.367

Ces deux tableaux ne font que confirmer ce que nous avons déjà dit. Les Currency notes sont en majeure partie gagées par des Effets Publics, le stock d'or restant inchangé

depuis Décembre 1915. Fin Décembre 1919, le montant des Currency Notes en circulation était de £ 358.231.000 tandis que celui des Effets Publics était de £ 339.367.000. C'est donc bien une inflation et c'est par la voie d'une inflation d'un genre il est vrai assez spécial — mais dont les effets devaient s'avérer les mêmes que lorsqu'il s'agit d'une inflation ordinaire — que le Gouvernement Britannique grâce aux Currency Notes a pu « financer la guerre ».

Quel a été durant cette période de la guerre, le rapport entre les mouvements de la circulation et les prix en Angleterre ? Le tableau suivant y répond :

Date		Circulation en milliers de £	Indice des Prix (1)
Fin décemb.	1913	854,5	100
—	1914	982,9	107
—	1915	1.171,6	138
—	1916	1.323,1	187
—	1917	1.562,7	223
—	1918	1.893,7	231
—	1919	2.286,4	281

L'indice des Prix donné par « The Economist » a été calculé en tenant compte de la vitesse de la monnaie. On peut observer que d'Août 1914 à Décembre 1919, le montant des moyens de paiement a subi une augmentation de 168 %.

En résumé, nous pouvons dire que la période 1914-1919 a été, en Angleterre, une période d'inflation qui fut caractérisée à la fin de la grande guerre par :

a) un déséquilibre budgétaire accompagné d'une énorme Dette publique, laquelle est passée de £ 710 millions en 1914 à £ 7.482 millions en 1920.

b) une intense circulation de billets accompagnée d'un développement continu des Currency Notes et d'une hausse vertigineuse des prix.

c) une inflation de crédit.

Qu'était-il advenu de la Livre Sterling pendant cette tourmente ? Durant les hostilités, la monnaie britannique passera par diverses phases lesquelles furent plus ou moins marquées par les avances américaines. Grâce à ces concours financiers

(1) D'après les estimations, souvent exactes de « The Economist ».

le change de New-York à Londres se maintint à la fin de 1915 à \$ 4,74 1/2 contre \$ 4.52 en Septembre de la même année. Et depuis Janvier 1916 jusqu'à la rupture de la solidarité financière des Alliés avec l'Amérique en Mars 1919 la Livre Sterling s'est maintenue dans les environs de \$ 4,76 1/2 sur le marché américain, le pair métallique étant de \$ 4,86. Déjà dès Janvier 1918, le gouvernement britannique s'était alarmé de l'état des choses et prévoyant une chute fatale du change après les hostilités — alors que la fin de celles-ci paraissait encore fort éloignée — institua une commission ayant pour but l'étude des problèmes monétaires nés de la guerre. Cette commission dite « Comité de la circulation des changes étrangers après la guerre » porta le nom de son président Lord Cunliffe, gouverneur de la Banque d'Angleterre. Le Comité Cunliffe présenta deux rapports, l'un en Août 1918, l'autre en Décembre 1919.

Le premier rapport, le plus important — car le second n'a été en quelque sorte qu'un supplément — constate que la renonciation pratique à l'étalon-or est la cause de tous les maux. C'est l'étalon-or et son fonctionnement qui furent l'objet unique du souci du Comité. L'or est à la fois le régulateur du crédit et le correcteur de la balance des comptes. Bien que le cours forcé n'ait pas été institué, la Livre Sterling n'était pratiquement pas échangeable contre l'or. Il fallait donc rétablir l'étalon-or afin que le métal jaune remplisse ses fonctions et spécialement les deux principales dont nous avons parlées. Dans ce but, le Comité Cunliffe proposa : a) l'équilibre budgétaire ainsi que la création d'un Fonds d'amortissement spécialement pour éteindre ou du moins réduire la dette flottante ; b) La Banque d'Angleterre doit utiliser le taux d'escompte dans le but d'enrayer le drainage de l'or vers l'étranger ; c) Tout en proposant la concentration de toutes les réserves d'or dans les caves de la Banque d'Angleterre, le Comité Cunliffe ne jugea pas utile d'établir la circulation métallique à l'intérieur du pays ; d) l'Act de 1844 est maintenu mais une réserve d'or de £ 150 millions est faite sous le nom de « monnaie de secours » ; e) et enfin, mesure importante : limiter de plus en plus l'émission des Currency Notes, source directe de l'inflation, et unifier la circulation des billets en Angleterre en substituant les Bank Notes aux Currency Notes. Tel était en résumé le premier rapport Cunliffe.

Quant au second rapport, tout en confirmant les conclusions du précédent, il recommandait énergiquement l'extinction de la dette de l'Etat envers la Banque d'Angleterre.

En somme les deux rapports Cunliffe visent à la restauration de l'étalon-or grâce à l'équilibre budgétaire, à l'amortissement de la dette flottante et à la réduction des Currency Notes jusqu'à leur extinction complète.

Le Gouvernement ne demandait pas mieux que de s'inspirer des rapports Cunliffe. Mais sachant que la condition essentielle de la mise en pratique de ces rapports était l'équilibre budgétaire, il avait les mains liées tant il était aux prises avec les difficultés financières. Le public ne s'occupait de la question monétaire qu'à travers le change donné par New-York. Or, en Janvier, Février 1919, le change sur les Etats-Unis était artificiellement maintenu à \$ 4,76 1/2. Mais le 20 Mars 1919 la solidarité financière entre l'Amérique et les Alliés fut rompue. Dès le 21 Mars la livre sterling cota \$ 4,71 et fin Mars \$ 4,59 1/2. Après l'établissement de la paix, la balance commerciale britannique accusait en 1919 un déficit de £ 663 millions. Il s'ensuivit en l'absence de crédits américains, une baisse de la monnaie britannique. En Décembre 1919, la £ cotait \$ 3,77. Et le 4 Février 1920 le taux minimum de la £ était de \$ 3,21 soit une perte d'environ 34 %. L'inquiétude s'empara bientôt des cercles gouvernementaux de la Grande-Bretagne. En réalité, cette inquiétude était moins le fait de la chute de la livre sterling — car c'était plutôt en grande partie la hausse du dollar — que de la crainte de voir New-York supplanter la Cité dans son double rôle de pôle monétaire du monde et surtout de centre de règlements internationaux.

C'est en tenant compte de tous ces éléments et en corrélation avec une ardente campagne patriotique que le gouvernement résolut d'appliquer les deux rapports du Comité Cunliffe. Mais afin de réaliser cette application — en vue d'un assainissement monétaire source de diverses inquiétudes — il était une condition essentielle, sinon indispensable à cette œuvre : un équilibre budgétaire accompagné d'une trésorerie saine. Or le budget britannique de l'année 1918-1919 accusait un déficit de £ 1.690.280.000. L'immense effort anglais est illustré par le tableau suivant :

En Milliers de Livres Sterling

Année	Recettes	Dépenses	Excédent	ou	Déficit
1918-1919	889.021	2.579.301		—	1.690.280
1919-1920	1.339.571	1.665.773		—	326.202
1920-1921	1.425.985	1.195.428	+ 230.557		
1921-1922	1.124.880	1.079.187	+ 45.693		
1922-1923	914.012	812.497	+ 101.515		
1923-1924	837.169	788.840	+ 48.329		
1924-1925	799.436	795.777	+ 3.659		
1925-1926	812.062	826.100		—	14.038

C'est l'année 1920-1921 qui a recélé plus que toute autre le rapide redressement financier réalisé par l'Angleterre. Seul, de tous les exercices d'après guerre, dans la période qui nous occupe, celui de 1925-1926 s'est soldé par un déficit de £ 14.038.000. Mais la solidité de l'équilibre financier n'en était pas moins confirmée car dans le précédent tableau sous la rubrique « Dépenses » sont compris les amortissements successifs de la Dette.

Les amortissements étaient :

1920-1921	£ 52 millions
1921-1922	£ 52 —
1922-1923	£ 25 —
1923-1924	£ 40 —
1924-1925	£ 45 —
1925-1926	£ 50 —

Ceci nous amène à aborder la question de l'assainissement de la Trésorerie et dont nous avons dit qu'il était avec l'équilibre budgétaire la condition indispensable au relèvement de la Livre Sterling. Déjà, avant la grande guerre, l'Angleterre avait la sage précaution d'amortir sa dette. Arrêté durant les hostilités — avec un maximum de dette totale en 1920 de £ 7.876 millions — l'amortissement fut repris. Dès 1920, le chancelier de l'Echiquier envisagea la transformation des valeurs à court terme en des titres à long terme. Et depuis le 31 Mars 1920 la dette totale a presque toujours diminué. Mais l'exemple le plus typique est le fléchissement de la dette flottante. Le 31 Mars 1926 elle était de £ 704 millions. Il y avait donc une réduction de 50 %.

Quant aux Currency Notes, source de l'inflation, ils ont été l'objet d'une première décision datée du 15 décembre

1919. Cette décision fixa comme limite pour l'année 1920, le chiffre de £ 320.000.000 de Currency Notes gagées par les Effets publics.

Le tableau suivant indique la déflation qui s'est produite à travers les années de 1920 à 1926. Cette déflation montre encore une fois de plus le vigoureux effort anglais et le souci du gouvernement de se conformer aux prescriptions du Comité Cunliffe.

CURRENCY NOTES

(En millions de Livres Sterling)

Fonds de remboursement

Années	Or	Billets de la Banque			Circulation
		Argent	d'Angleterre	Effets publics	
1919	28,5	—	4,0	399,4	358,2
1920	28,5	—	19,4	336,5	367,6
1921	28,5	3,0	19,4	289,1	325,6
1922	27,0	7,0	21,1	258,9	301,3
1923	27,0	7,0	22,4	255,0	299,1
1924	27,0	7,0	26,9	248,1	296,3
1925	—	7,0	56,2	245,9	296,8

Pendant la période s'étendant du début de 1920 à la fin de 1925, la circulation des billets de l'Etat s'est réduite (358,2-296,8) d'un peu plus de 61 millions de livres sterling. Quant aux Effets publics, ce sont eux qui vont indiquer le volume de la déflation réelle. Leur montant était de £ 339,4 millions en 1919. A la fin de 1925, ce montant n'était plus que de £ 245,9 millions. La déflation était donc d'un ordre supérieur à £ 93 millions. Telle était la situation du Département des Currency, situation qui prouve l'effort sérieux du gouvernement et du public anglais dans la réalisation d'un assainissement des finances du pays.

Il faut bien se garder de confondre ce bilan des Currency Notes avec le bilan qui découle de la situation générale de la Banque d'Angleterre. En effet, à l'Institut d'émission, il n'y a pas eu déflation à proprement parler. La masse des instruments de paiement, que ce soit des billets ou de comptes de chèques, s'est en effet accrue, mais il n'en reste pas moins que l'Institut d'émission avait vu sa situation s'améliorer très sensiblement.

Afin d'apprécier à sa juste valeur le redressement britannique, voici deux tableaux dont l'un relate les moyennes des principaux postes du bilan et l'autre la situation de l'Institut d'émission d'après le bilan qui se rapproche le plus de la fin de l'année. Ce dernier tableau est moins exact que le premier, car, à chaque fin de mois, les dépôts et le portefeuille commercial augmentent par suite de la présentation des effets. D'autre part, chaque semestre les Joint Stock Banks établissent leur bilan. Toutes ces considérations imposent forcément une différence entre les deux tableaux, différence qui ne serait pas très grave sans l'existence d'une particularité de la Banque d'Angleterre. Celle-ci publie ses situations le jeudi. Or, ce jour ne coïncide pas nécessairement avec la fin de l'année. On ne peut donc comparer un état bancaire dressé le 30 décembre de chaque année avec un état établi le 26 décembre. Les effets nombreux présentés à l'escompte à la fin du mois n'ont pas encore affecté le bilan arrêté le 20 décembre. C'est pour cette raison qu'il est utile de publier les deux tableaux dont nous avons parlé. Les voici d'ailleurs :

1^{er} Tableau — Moyennes des Bilans hebdomadaires
(en millions de Livres Sterling)

Années	Encaisse	Porte- feuille commerc.	Porte- feuille d'Effets Publics	Circula- tion	Comptes courants privés	Comptes courants publics	Total des Engag.	Rapport de l'encais- se aux eng %
M. 1913	37,6	32,4	12,7	28,7	14,1	13,4	83,2	45,2
— 1914	46,8	67,3	15,9	31,6	79,6	19,4	130,6	35,8
— 1915	59,6	126,6	36,3	33,7	103,1	86,1	222,9	26,7
— 1916	56,4	93,4	38,7	35,4	98,1	55,3	188,8	29,8
— 1917	55,3	100,3	62,5	40,2	129,9	48,6	218,7	25,3
— 1918	66,3	100,1	58,9	54,8	135,2	35,9	225,9	29,3
— 1919	86,3	81,8	55,3	78,4	121,4	24,1	223,9	38,5
— 1920	116,6	83,4	60,4	114,8	127,1	19,1	261,0	44,7
— 1921	128,4	84,8	53,3	127,3	123,0	16,7	267,0	48,1
— 1922	128,1	76,6	52,0	122,8	117,7	16,7	257,2	49,8
— 1923	127,6	72,1	47,8	124,2	103,7	15,4	243,3	52,4
— 1924	128,3	76,1	46,3	125,3	113,0	14,2	252,5	50,8
— 1925	147,4	75,0	41,1	138,4	112,8	14,1	265,3	55,6

De 1913 à 1919, la circulation est passée de près de £ 29 millions à un peu plus de £ 78 millions. Quoique justifié par les hostilités, cet accroissement était assez énorme. Malgré l'intervention des Billets d'Etat, il était impossible à la Banque d'Angleterre de supporter cette augmentation si l'encaisse ne s'était pas accrue. Les achats d'or effectués par

L'Institut d'émission aux Compagnies minières de l'Afrique du Sud ont été la principale raison de l'accroissement de l'encaisse. Malgré ces achats d'or, le rapport de l'encaisse au total des engagements qui était de 45,2 % en 1913 a successivement été de 35,8, de 26,7, de 19,8 pour arriver finalement à être de 25,3 % en 1917. En 1918, il augmente pour être en 1919 et 1920 respectivement de 38,5 % et 44,7 %. Après l'armistice, la Banque a poursuivi sa politique de renforcement de la réserve d'or et ce, évidemment en accord avec le Gouvernement. Celui-ci d'ailleurs ne faisait, en somme, que continuer à appliquer les sages recommandations du Comité Cunliffe. La réserve d'or minima estimée par ce Comité était de £ 150 millions. Effectivement à la mi-juillet 1920, cette réserve, compte tenu de celle qui existait dans le département des Currency Notes, était approximativement de £ 151.400.000. A la même date, le tableau précédent nous indique un total d'engagements de l'ordre de £ 261 millions. Le rapport de l'encaisse aux engagements a oscillé entre 45 % et 55 % durant la période qui nous occupe, c'est-à-dire celle allant jusqu'en 1926.

D'autre part, en plus de l'augmentation de ses réserves d'or, la Banque d'Angleterre procéda à une déflation des comptes créditeurs. Le poste « comptes courants privés » a été en 1920 de £ 127,1 millions. En 1925, il n'était plus que de £ 112,8 millions. Cette diminution, en apparence faible, est en réalité assez sensible. En effet, « les comptes courants privés » représentent en grande partie, les soldes créditeurs des Joint Stock Banks à la Banque d'Angleterre. Or, ces banques spécialisées accordent toujours à leur clientèle une quantité de crédit égale au moins à quatre fois le total de leur disponibilité.

Quant au Portefeuille « Effets Publics », mentionné dans le tableau précédent, il a petit à petit diminué. Cette diminution était d'autant plus logique qu'elle correspond à l'extinction progressive des avances consenties par la Banque à l'Etat. D'autre part, on vendait sur le marché, soit les Conso- lidés, soit d'autres valeurs d'Etat.

A titre documentaire, nous publions ci-dessous un tableau indiquant les situations les plus proches de la fin de l'année. Nous répétons ce que nous avons dit à ce sujet, à sa-

voir que ce tableau est un peu moins exact que le précédent quoique tous deux sont publiés par l'Institut d'Emission et ont le même objet.

Voici ce deuxième tableau :

BANQUE D'ANGLETERRE
(en millions de Livres Sterling)

2° Tableau — Situations les plus proches de la fin d'année

Dates des situations	Encaisse	Portef. commerc.	Portef. d'Effets publics	Circulation	Comptes courants privés	Comptes courants publics	Total des Engagements	Rapport de % l'encaisse aux eng.
26 déc. 1913	31,1	25,9	11,2	29,4	42,1	9,4	80,9	40,9
30 — 1914	69,5	106,2	14,8	36,1	128,1	26,9	191,1	36,4
30 — 1915	51,5	112,1	32,8	35,3	112,0	49,7	197,0	26,1
28 — 1916	54,3	106,5	52,2	39,7	126,7	52,1	218,5	24,8
27 — 1917	58,3	94,9	58,3	45,9	124,2	42,0	212,1	27,5
25 — 1918	79,1	92,1	71,1	70,3	149,0	23,6	242,9	32,6
25 — 1919	91,4	85,2	68,7	92,1	133,4	20,3	245,8	37,2
29 — 1920	128,3	86,0	107,9	132,9	175,6	14,3	322,8	39,7
28 — 1921	128,4	83,2	37,0	126,5	106,5	16,1	249,1	51,5
27 — 1922	127,4	78,2	52,0	124,9	119,9	13,3	258,1	49,3
26 — 1923	128,0	81,1	49,6	128,1	116,8	15,7	260,6	49,1
31 — 1924	128,6	103,6	68,6	128,3	165,8	8,5	302,6	42,5
30 — 1925	144,6	103,3	64,1	144,7	160,7	8,4	313,8	46,1

Il reste à mentionner le total de la circulation monétaire — et spécialement de la circulation fiduciaire — en Angleterre. En plus de la Banque d'Angleterre et du département des Currency Notes, il faut ajouter la circulation découlant des Banques d'Ecosse, des Joint Stock Banks et des Private Banks. Les Banques d'Irlande — libérées après 1922 — ne figureront pas sur le tableau que nous publions même pour les années avant cette date. De cette façon, la comparaison peut être faite. Ce tableau nous servira surtout par la suite. Pour le moment, il est un genre de thermomètre économique de l'Angleterre à une période où le pays tout entier était attelé à l'accomplissement d'un rude redressement. C'est en quelque sorte la mise en marche, prudente et sûre d'une économie cherchant dans la paix, l'adaptation à une nouvelle situation.

Voici ce tableau :

Total des Instruments fiduciaires en circulation
(en millions de Livres Sterling)

	Banque d'Angleterre	Currency Notes	Banques d'Ecosse	Joint Stock Banks et Priv. Banks	Total
Fin Déc. 1913	47,8	—	99,6	594,0	741,4
— 1914	121,6	20,0	107,4	645,9	894,9
— 1915	145,5	74,6	116,5	755,0	1.091,6
— 1916	164,2	121,6	140,1	814,4	1.240,3
— 1917	153,8	184,3	167,7	970,1	1.475,9
— 1918	163,8	295,1	189,9	1.137,3	1.786,1
— 1919	154,4	325,7	222,0	1.464,4	2.166,5
— 1920	194,5	319,7	235,6	1.551,7	2.301,5
— 1921	120,7	274,7	246,1	1.576,2	2.217,7
— 1922	130,7	246,2	227,3	1.453,3	2.057,5
— 1923	132,6	242,7	205,3	1.438,9	2.019,5
— 1924	174,0	235,4	203,5	1.402,2	2.015,1
— 1925	169,2	233,6	202,3	1.390,0	1.995,1

Tel est en résumé, le redressement réalisé par la Grande-Bretagne. Mais malgré cet assainissement indiscutable, il pesait dans l'atmosphère de la finance la question des dettes de guerre à l'égard de l'Amérique. Dans leur esprit, les Alliés avaient noué un lien entre ces dettes et les créances qu'ils réclamaient à l'Allemagne. Par la suite, la carence de celle-ci se faisait sentir. Malgré cette carence, le Gouvernement anglais annonça au début de février 1923, l'accord qu'il signait avec les Américains. L'Angleterre s'était engagée à payer ses dettes en 62 annuités. Dès le début des négociations avec les Etats-Unis, la Sterling s'était déjà élevée. En janvier 1922, elle était à \$ 4,21, pour être à \$ 4,46 en novembre et \$ 4,65 en décembre. Après la signature de l'accord, c'est-à-dire en février 1923, la livre était à \$ 4,71. Ce facteur psychologique causé par le respect britannique des engagements souscrits avait une valeur plutôt spéculative. Aussi après des oscillations, la Livre Sterling s'est-elle raffermie. Mais l'arrivée au pouvoir du Ministère travailliste Ramsay Mac Donald inquiéta les milieux financiers anglais qui crai-

gnaient l'impôt sur le capital. La Sterling baissa par suite de l'exode des capitaux. La monnaie britannique coûtait en janvier 1924 : \$ 4,21. Mais le Ministère travailliste ne pouvait gouverner sans l'appui des Libéraux et ceux-ci étaient loin d'être partisans d'un impôt socialiste. Aussi les capitalistes reconnaissant leur erreur, leurs fonds prirent de nouveau le chemin de la Cité. Ce reflux de capitaux s'était à peu près produit au moment de la baisse du taux du loyer de l'argent aux Etats-Unis, ce qui encouragea l'exportation des fonds américains vers l'Angleterre où les conditions étaient plus avantageuses. Toutes ces raisons, technique et psychologique, firent hausser la sterling. Si bien que l'arrivée au pouvoir de M. Baldwin, négociateur du règlement des dettes avec l'Amérique, coïncida avec cette hausse. La spéculation internationale crût au retour à l'étalon-or et la sterling fut beaucoup demandée. D'octobre 1924 à janvier 1925, la devise britannique haussa de \$ 4,45 à \$ 4,80, le pair métallique étant de \$ 4,866. L'opinion publique réclamait le retour au régime normal. Et le Gouvernement ne demandait pas mieux. Mais comprenant les multiples difficultés de cette tâche, il a par sa politique d'atermolement de janvier à mars 1925, tenu la spéculation internationale en haleine. Il a pu de cette façon, préparer dans le calme le retour au « Gold Standard », car la hausse de la Sterling était, avons-nous dit, faite plutôt dans des conditions spéculatives. Les capitalistes cherchaient plus un profit momentané qu'un placement durable. C'est pour cette raison que les liquidations des positions spéculatives se multipliaient dès que la livre s'approchait du pair métallique. Si le gouvernement avait dévoilé ses intentions, ce mouvement de liquidation aurait été accentué et la tenue de la monnaie britannique par suite de la vente des Sterling en aurait été altérée. Pour plus de précautions, M. Montagu Norman, gouverneur de la Banque d'Angleterre, partit pour les Etats-Unis dans le but de négocier des ouvertures de crédit. Il y a réussi. Comme l'opinion publique discutait sur les avantages, et les inconvénients — ceux-ci principalement du fait des doléances des industriels — du retour à l'ancien pair métallique, le gouvernement a voulu s'abriter derrière l'avis autorisé d'un Comité de techniciens. Constitué en juin 1924 par le ministre travailliste des Finances, M. Snowden, avant

le voyage en Amérique du Gouverneur de la Banque d'Angleterre, ce Comité était chargé « d'examiner si le moment était venu d'amalgamer l'émission des billets du Trésor avec l'émission des billets de la Banque d'Angleterre et, dans le cas de l'affirmative, sous quelle forme et à quelles conditions cet amalgame devait être effectué ». Ce « Comité de la Circulation et des émissions des billets de la Banque d'Angleterre » (1), présidé d'abord par M. Austin Chamberlain eût ensuite comme Président Lord Bradbury, d'où son nom de comité Bradbury. On se rappelle qu'en vue d'un retour à l'état normal, le comité Cunliffe avait posé trois conditions :

1^o une réserve d'or de £ 150 millions.

2^o une circulation fiduciaire réduite pour garantir la convertibilité des billets.

3^o le maintien au pair des changes étrangers.

Dans son rapport — rapport qui a servi de base au retour à l'étalon-or — le Comité Bradbury estima, à juste titre, que des trois conditions citées, une seule était réalisée : celle concernant la réserve d'or. Aussi le Comité a-t-il examiné « les deux questions suivantes : Un retour à l'étalon-or sur la base du souverain d'avant-guerre, serait-il dans les circonstances actuelles, moins désirables qu'à l'époque où a été fait le rapport du Comité Cunliffe ? Dans l'affirmative, comment et quand les mesures nécessaires pour réaliser ce retour, pourraient-elles être prises ? » Le Comité se trouvant partagé entre les deux alternatives suivantes : ou bien revenir à l'étalon-or sur la base du souverain dévalué ou bien chercher pour la livre une autre base que l'or. Cette dernière proposition était celle de M. John Keynes. Elle tendait à remplacer le principe de l'or par le niveau des prix de l'ensemble des marchandises. Sans donner de raisons, le Comité rejeta les deux propositions. Il décida d'adopter la politique de redressement monétaire. Malgré la dépression industrielle, la situation économique était jugée favorable pour un retour à l'étalon-or mais échelonné sur plusieurs mois afin de ne pas jeter trop de perturbations dans le commerce et l'industrie. Or, si l'on voulait que la Livre Sterling conservât son niveau de \$ 4,78,

(1) Committee on the Currency and Bank of England Notes Issues.

il fallait établir l'équilibre des prix avec l'Amérique. L'écart entre les prix des deux pays était en février 1925 de 5 %. Mais une baisse de cette ampleur dans le niveau général des prix anglais n'aurait pas manqué de jeter certaines perturbations dans l'économie britannique. Le Comité passa outre ce point de vue pourtant contrôlé par les faits. Espérant qu'une période de stabilité financière aux Etats-Unis aurait amenuisé le danger d'un marché libre de l'or au moins durant les premiers mois et tout en prenant des précautions relatives au métal jaune, le Comité a dit : « Nous recommandons donc que le prochain retour à la base d'or soit immédiatement annoncé et qu'il soit définitivement établi que les restrictions actuellement existantes, sur l'importation de l'or, qui, arrivant à expiration le 31 décembre prochain, ne seront pas renouvelées. En même temps, une licence générale d'exportation de l'or devra être accordée à la Banque, et la Banque devra, entre la date actuelle et celle où expirera la prohibition d'exportation, se prévaloir librement de cette licence toutes les fois que le change se trouvera au-dessous du point normal d'exportation des espèces, et cela, en compensant conformément à la pratique traditionnelle, tous les retraits qui seraient effectués au département de la banque. A partir de la date de la déclaration jusqu'au moment où les arrangements régissant l'émission fiduciaire pourront être établis sur une base permanente, la législation actuellement existante de cette émission devra être strictement maintenue ».

Après avoir mentionné les mesures qu'il fallait prendre afin de rétablir l'étalon-or dans les meilleures conditions possibles, le Comité estima qu'une élévation momentanée du loyer des capitaux sera probablement nécessaire pour ajuster les prix en livres sterling au niveau de l'or.

Mais le Comité resta convaincu que ce retour à l'étalon-or est tellement indispensable à la prospérité britannique que tout inconvénient temporaire doit être accepté et sera vite compensé par le profit que le pays retirera de l'étalon-or. Le Comité Bradbury avait, en somme, rejeté tout système qui n'impliquait pas un retour à l'ancien pair monétaire et basé sur l'or. Quant à la question de l'amalgame des Currency Notes et des billets de la Banque d'Angleterre, question pour laquelle le Comité avait été constitué, on estima que cette

unification n'avait pas beaucoup d'importance économique ou monétaire puisque les deux genres de billets étaient échangeables les uns contre les autres et que tous deux étaient en principe remboursables contre l'or à la Banque d'Angleterre. La Commission Cunliffe avait pensé que la disparition des Currency Notes ne pouvait être envisagée qu'une fois le marché libre de l'or établi ; on pouvait ainsi éprouver la solidité du régime de l'étalon-or. Le Comité Bradbury estima, quant à lui, qu'il fallait attendre jusqu'à la fin de l'année 1927 pour se prononcer sur le montant de la circulation fiduciaire qui pouvait être émis au-delà de l'encaisse métallique.

En conclusion, le Comité Bradbury reconnaissait que le rajustement des prix américains et anglais n'était pas fait. Il ne niait pas que ce rajustement aurait produit une certaine perturbation dans l'économie britannique. Malgré cela, il recommandait un retour immédiat à l'étalon-or. Il ne réclamait pas la liberté de l'exportation du métal jaune, l'interdiction de la sortie de l'or devant prendre fin légalement le 31 décembre 1925. Par contre, il conseillait l'octroi d'une licence générale d'exportation aurifère à l'Institut d'émission jusqu'à la fin de l'année.

Le Gouvernement anglais a scrupuleusement suivi les recommandations du Comité Bradbury. Le contenu du rapport avait été tenu secret du 5 février au 28 avril 1925. Durant cette courte période, le gouvernement prépara l'application du rapport Bradbury. M. Montagu Norman, gouverneur de la Banque d'Angleterre, avait aidé les autorités, grâce à ses deux voyages en Amérique, voyages qui se sont terminés par de gros crédits américains à l'Angleterre. La Banque de réserve fédérale de New-York avait été autorisée par la Federal Reserve Board à consentir un concours financier à l'Institut d'émission britannique afin que celui-ci puisse parer à de massives demandes de devises étrangères et spécialement de dollars. Il était de l'intérêt américain de consentir ces avances afin de rétablir l'or dans sa fonction de régulateur des échanges internationaux et surtout pour mettre fin à ces primes à l'exportation, à ces « dumping de change » comme on les appelait qui profitaient aux pays dont la monnaie n'était pas rattachée à l'or. L'annonce officielle du retour à l'étalon-or fut faite par M. Winston Churchill le 28 avril 1925 à la Chambre des Communes. Trois points sont à retenir dans

l'exposé du Chancelier de l'Echiquier : 1°) Il est dorénavant permis d'exporter de l'or à condition qu'une demande soit faite à la Banque d'Angleterre et que cet or soit uniquement destiné à l'exportation. Un projet de loi a été alors déposé pour dispenser l'Institut d'émission de rembourser en espèces les billets émis par lui. 2°) La réserve d'or de £ 27 millions du Département des Currency Notes sera transférée à la Banque d'Angleterre pour faire face aux demandes d'échanges de billets d'Etat. 3°) Le Chancelier de l'Echiquier a ensuite déclaré qu'afin de combattre la spéculation à la hausse il avait obtenu un double crédit des Etats-Unis. C'était là le résultat des deux voyages de M. Montagu Norman en Amérique. Un premier crédit avait été consenti par la Maison P. Morgan et Co et qui s'élevait à 100 millions de dollars, crédit alloué au Trésor britannique. Un deuxième crédit avait été consenti par la Federal Reserve Bank de New-York et qui s'élevait à 200 millions de dollars, crédit alloué à la Banque d'Angleterre. Le total était donc de 300 millions de dollars, soit un peu moins de £ 62 millions, somme destinée à soutenir l'étalon-or. Le crédit de 200 millions de dollars accordé à la Banque d'Angleterre était en somme, une sorte de plafond. La Federal Reserve Bank de New-York s'était engagée à vendre de l'or à crédit à la Banque d'Angleterre pour une somme ne dépassant pas ces 200 millions de dollars et ce, durant un délai de 2 ans. Cette précaution était, en somme, un avertissement aux capitalistes qui, n'ayant pas confiance dans la solidité du nouveau régime établi, pouvaient retirer leurs dépôts. Parlant de ces crédits, M. Winston Churchill disait dans son exposé budgétaire : « Ces crédits ne seront utilisés que dans la mesure et dans les circonstances où ils seront strictement nécessaires. Nous ne comptons avoir à nous en servir et nous recourrons en toute liberté à d'autres mesures par priorité. Ces gros crédits de l'autre côté de l'Atlantique ont été obtenus et établis comme un avertissement solennel aux spéculateurs de tous ordres, de toutes couleurs et de tous pays, de la résistance qu'ils rencontreront et des réserves avec lesquelles ils auront à compter s'ils veulent essayer de troubler la parité-or que la Grande-Bretagne a maintenant rétablie ».

La loi qui allait être votée à cette séance n'était, en somme, que la consécration légale des nouvelles dispositions

arrêtées par le Gouvernement. Suivant son appellation officielle, c'était la « loi destinée à faciliter le retour à l'étalon-or et relative aux buts qui s'y rapportent ». Quelles sont les caractéristiques de cette loi ? Tout d'abord les billets de la Banque d'Angleterre et les Currency Notes ne sont plus remboursables au gré du porteur. C'était bien le régime de l'étalon-or qui était établi mais des restrictions s'imposaient. Désormais, l'Institut Britannique d'émission est tenu, suivant cette loi du 13 mai 1925, de vendre à toute personne qui en ferait la demande, de l'or non monnayé au taux légal de £ 3 Sh. 17 d. 10 1/2 par once standard, mais seulement en barres de 400 onces d'or fin approximativement. La convertibilité se faisait donc par lingots d'or. Et afin qu'on ne puisse pas détourner la loi, seule la Banque d'Angleterre avait le droit d'apporter de l'or brut à l'Hôtel des Monnaies afin de faire frapper des pièces métalliques. La frappe n'était donc pas libre.

En somme, pour nous résumer, la loi du 13 mai 1925 a placé l'Angleterre sous le régime du Gold Exchange Standard. Par ses réserves et ses modalités, la loi a évité une circulation intérieure métallique en la limitant aux relations avec l'étranger. Ce n'était donc pas l'étalon-or intégral. La livre sterling revenue à l'ancien pair n'était plus une monnaie flottante oscillant sur le marché mais plutôt une monnaie rattachée à l'or. Néanmoins, l'effort entrepris par l'Angleterre est sans conteste gigantesque. Nous verrons plus tard, quelle a été la conséquence de cette politique et si le retour à l'étalon-or était, comme l'a dit M. Snowden dans la séance des Communes du 13 mai 1925, prématuré. Pour le moment, reconnaissons que le retour au Gold Exchange Standard a produit dans le monde un excellent effet psychologique. En ce qui concerne l'Egypte, nous allons revenir à l'année 1920 et étudier la situation monétaire égyptienne en corrélation avec l'étude que nous venons de faire sur la monnaie britannique de 1920-1926. En réalité, ce que nous étudierons, c'est moins la situation monétaire égyptienne proprement dite que plutôt la répercussion de la dépréciation et du relèvement de la sterling non sur la livre égyptienne mais sur l'opinion publique et sur l'économie du pays. Nous savons que les deux monnaies étaient liées et que l'une était fonction de l'autre, si bien que dès la chute de la devise britannique, la livre égyptienne ne put que lui emboîter le pas.

Cette dépréciation de la livre égyptienne (1919-1925) coïncida avec la lutte du pays pour une indépendance politique. Ce qui fait que pendant un certain temps, les discussions sur l'indépendance de la monnaie égyptienne prirent un ton plutôt politique sans souci des possibilités et des répercussions économiques. Mais bientôt ce courant politique fit place à un courant économique. Et l'opinion publique se trouva divisée entre plusieurs idées : certains demandaient le retour immédiat de l'Egypte à l'étalon-or ; d'autres estimaient suffisant d'introduire une couverture des billets constituée en titres égyptiens, c'est-à-dire détacher la livre égyptienne de la livre anglaise et en faire, par conséquent, une monnaie, flottante ou non mais indépendante. D'autres courants d'idées se firent encore jour : les uns voulaient stabiliser la devise nationale sur la base de sa dépréciation, c'est-à-dire de celle de la livre sterling et enfin les derniers demandaient le maintien du statu quo.

Ce sont ces idées que nous discuterons d'abord. C'est ensuite à leur lumière que nous traiterons — dans la mesure où nous possédons des statistiques sur cette époque — des effets de la chute de la sterling sur notre économie en général et sur les exportations et les prix en particulier.

C'est en présence de ces oscillations de la livre sterling et partant de la livre égyptienne que l'opinion publique se divisa en deux blocs. Le premier bloc réclamait le détachement — suivant diverses modalités — de la livre égyptienne de la livre sterling. Le second bloc exigeait le maintien du statu quo. Quels sont les reproches que faisait le premier bloc — le bloc que nous appellerons par commodité le bloc anti-sterling — au système monétaire égyptien ?

1°) Le premier inconvénient qu'on constatait dans le régime monétaire de l'Egypte se trouve dans le fait que l'économie du pays était à la merci d'une monnaie étrangère qui avait des raisons — sérieuses sans doute — mais propres à l'Angleterre, de subir de sérieuses fluctuations. On faisait subir de la sorte à l'avoir du pays à l'étranger, le sort d'une monnaie qui n'était plus à la parité de l'or. On exposait ainsi les placements de l'Egypte à l'étranger à une dépréciation qui, en théorie, n'avait pas de limites et dont, en pratique, on ignorait la fin. Le pays réalisait donc une perte très sensible dont il n'était pas responsable.

Voici le graphique des oscillations de la Livre Sterling par rapport au Dollar

Pair Monétaire \$4,866



2°) Le deuxième inconvénient réside dans la non-adaptation de certains prix. L'Egypte étant un pays agricole, ce sont ses produits de la terre — et principalement le coton — qu'elle exportait. Les importations étaient en très grande partie, composées de produits manufacturés. Comme le change national baissait par suite de la dépréciation de la sterling, ces importations étaient donc d'autant plus chères que la devise britannique baissait. Et comme d'autre part, le pays vivait de son coton et que le prix de celui-ci, dirigé par l'étranger, était plutôt en baisse, on se trouvait dans cette situation tragique : le paysan — qui forme les $\frac{3}{4}$ de la population — vendait son coton bon marché et achetait les produits étrangers dont il avait besoin de plus en plus cher.

Tels sont les deux plus grands reproches qu'on adressait au régime monétaire égyptien. Mais le bloc anti-sterling ne s'arrêtait pas là.

3°) Il a soutenu que, par suite de sa liaison avec la livre sterling, la livre égyptienne se trouvait dépréciée par rapport au dollar américain. Et comme ce sont les Etats-Unis qui « donnent » en général le prix du coton, il s'ensuivait que l'Egypte ne profitait pas entièrement du prix de son coton vendu en Amérique ; que si la devise égyptienne avait été stable ou du moins liée au dollar — monnaie stable à cette époque — le paysan égyptien aurait touché beaucoup plus sur la vente de son coton.

4°) On a voulu voir dans la liaison entre la livre égyptienne et la livre anglaise une sorte d'action réfléchie de la part de la Grande-Bretagne afin de resserrer avec l'Egypte ses relations à la fois politiques et commerciales. Resserrement des relations commerciales car — disait le bloc anti-sterling — en face de la hausse du change étranger, en dehors du change avec Londres, l'importateur égyptien était obligé d'acheter en Angleterre. La prime à l'exportation jouait indirectement en faveur de l'Angleterre. Resserrement des relations politiques, parce qu'a-t-on dit, l'Egypte ne pouvait précisément pas, en présence de ses intérêts commerciaux, se libérer complètement de l'Empire britannique.

5°) Le dernier reproche adressé au régime monétaire égyptien, tel qu'il fonctionnait de 1920 à 1925, se rapporte à l'état de la balance commerciale. Jusqu'en 1919, la balance commerciale de l'Egypte avait été favorable. On en a conclu

que si le contrôle sur le change n'avait pas été établi, le cours du change aurait tourné en faveur de l'Egypte. Et on citait comme preuve l'exemple des Indes. Dans ce dernier pays, il n'y avait pas de contrôle de change ; celui-ci était laissé sous l'influence de la loi de l'offre et de la demande. Il s'ensuivit que la roupie n'avait pas suivi les fortes oscillations dont la livre égyptienne a été l'objet.

Tels sont, d'une façon générale, les cinq grands inconvénients adressés au régime monétaire de l'Egypte par le bloc que nous avons appelé le bloc anti-sterling. Que valent ces arguments ? Sont-ils tous fondés ? C'est ce qu'il convient maintenant d'examiner.

a) Le premier argument concernant la dépréciation de l'avoir de l'Egypte à l'étranger par suite de la baisse de la livre sterling mérite d'être retenu. Il est indiscutable que cette perte qu'a subie l'Egypte est réelle. Même si cet avoir est considéré sous l'angle de sa puissance d'achat — ce qui n'implique donc pas sa convertibilité en or — il est resté, en le comparant à celui d'avant 1914, infiniment supérieur et est certainement stable sous un régime-or que sous un régime sterling.

Cet inconvénient du système monétaire égyptien est donc fondé.

b) Il en est de même du deuxième inconvénient, celui de la non-adaptation de certains prix. Après 1919, on enregistrait une forte baisse des prix sur les matières premières. Parmi celles-ci, la baisse du coton — principal produit de l'Egypte — provenait du fait que la paix ayant été établie, les besoins en cette matière n'existaient plus sur une échelle aussi grande que pendant les hostilités. La chute des prix atteignit pour certains articles — dont le coton — plus de 50 % et ne s'arrêtait pas là. D'autre part, les importations égyptiennes — composées en grande partie de produits manufacturés — étaient relativement « chères ». En effet, quoique le prix de ces produits importés était évidemment en baisse après la grande guerre, cette baisse n'atteignait cependant pas le taux de celle du coton. De plus, le prix de ces importations devenait de plus en plus cher à l'Egypte par suite de la baisse de la sterling.

Il était, dans ces conditions, aisé de se rendre compte de l'état d'énervement du pays obligé d'acheter plus cher à

cause de la dépréciation d'une monnaie étrangère. Il faut cependant faire la part des choses. L'Angleterre était le pays avec lequel l'Egypte faisait le plus d'affaires, aussi bien pour les exportations que pour les importations. La similitude de change avec Londres et les possessions britanniques réduisait donc assez sensiblement les pertes que subissait l'Egypte du fait du prix cher de ses importations en général. Mais si cette limite se chiffrait parfois jusqu'à 35 % des importations, il n'en reste pas moins vrai qu'une grande partie de celles-ci coûtait plus cher au pays du fait de la chute de la sterling. Ce second reproche au système monétaire égyptien de 1920 à 1925 est donc à retenir dans une certaine mesure.

c) Le troisième argument invoqué contre la liaison monétaire anglo-égyptienne concerne le change avec les Etats-Unis, et par voie de conséquence, le prix du coton, éternel problème pour l'Egypte. On a prétendu que si le change avait été ramené au pair avec le dollar, l'Egypte aurait profité du prix entier de ses cotons vendus en Amérique. A notre avis, cet argument est erroné parce qu'il repose sur une opinion qui fait illusion. Les prix réels des matières premières telles que le coton suivent assez souvent, dans tous les pays du monde, le cours du change. Si la livre avait été ramenée au pair avec le dollar, le produit réel de la vente du coton serait le même.

d) Le lien monétaire anglo-égyptien a-t-il été le résultat d'une action délibérée de la part de la Grande-Bretagne ? Les tenants du bloc anti-sterling l'affirment. Ils n'apportent cependant aucune preuve à cette affirmation. Pourtant, lors de notre étude sur la National Bank, nous avons vu que ses capitaux étaient en majeure partie anglais et en tout cas, leur totalité a été groupée sous le patronage financier de Londres. Nous avons vu aussi que les pouvoirs du gouvernement égyptien sur notre Institut d'émission étaient assez faibles. A peu près tous les membres du Conseil d'administration sont des Anglais. Nous avons encore vu que quatre de ces administrateurs ayant domicile en Angleterre, forment le fameux Comité de Londres qui doit être consulté sur les plus importantes affaires. On comprend, dans ces conditions que, lors de la baisse de la livre sterling durant la période qui nous occupe, les Administrateurs n'auraient pas vu avec faveur un chan-

gement de régime car presque la totalité de leur avoir avait été engagée dans leur pays d'origine. En même temps que les capitalistes anglais, les capitalistes étrangers — en majeure partie français et belges — n'auraient pas vu d'un bon œil un divorce monétaire anglo-égyptien. Dans cette dernière éventualité, ils auraient perdu confiance dans la solidité de notre économie d'autant plus qu'ils étaient convaincus que la chute de la sterling était un simple incident qui bientôt disparaîtra et fera place à une livre revalorisée. Il est donc exact que des intérêts privés concordaient avec le maintien de la liaison de notre monnaie avec la sterling. Il est même exact que l'inexistence de capitaux égyptiens suffisants nous prive d'une certaine liberté de manœuvre. Mais il est faux de prétendre que la liaison monétaire anglo-égyptienne ait été le fruit d'une action délibérée de la part de la Grande-Bretagne.

e) Le cinquième et dernier argument invoqué contre le régime monétaire égyptien de 1920 à 1925, se rapporte, avons-nous dit, à l'état de la balance commerciale. Celle-ci avait été favorable à l'Egypte jusqu'en 1919. Est-il exact, comme le prétend le bloc anti-sterling, que si le contrôle des changes n'avait pas été établi, le change aurait tourné en faveur de l'Egypte ? Ce point de vue fort séduisant parce que simple et facile, a été longtemps un des arguments maîtres des partisans du bloc anti-sterling. C'est là à notre avis, une interprétation erronée de la théorie des changes. Il n'est pas faux de prétendre que la balance des comptes — dont l'élément principal surtout pour l'Egypte est la balance commerciale — a une grande influence sur le cours du change. Mais celui-ci ne dépend pas uniquement de la balance des comptes. Il faut aussi tenir compte dans une grande mesure de la quantité monétaire en circulation ; de la vitesse de la monnaie et des facteurs psychologiques (1). Mais cette circulation monétaire est le fruit de la politique adoptée par les autorités en l'absence de l'étalon-or. Dans cette dernière éventualité, cette politique est en principe une politique d'aventure. En pratique, elle est soumise à certaines conditions commandées par la situation et la structure économique du pays. Prenons le cas de l'Egypte. C'est un pays agricole exportateur. Au moment de la récolte, le pays a besoin de numéraire. Les pro-

(1) Voir A. Aftalion, Cours de Doctorat 1938-1939, Paris.

ducteurs veulent être payés en espèces afin d'effectuer leurs dépenses. Dans ces conditions, le gouvernement et la National Bank sont alors placés dans l'alternative suivante :

a) ou bien ils doivent émettre des espèces supplémentaires pour satisfaire les demandes du marché, et dans ce cas, il n'y a pas fléchissement du change.

b) ou bien ils s'abstiennent de toute émission et alors la demande des espèces produit un certain rétrécissement de la circulation monétaire. Les prix alors baisseront et le change hausse. Or, nous savons quelle a été la politique égyptienne à cet égard. Les autorités monétaires grâce au jeu de l'émission des Banknotes au pair avec la sterling, pouvaient satisfaire les demandes du public en mettant à sa disposition la quantité de billets de banque requise et ce, sans oscillation aucune du change. C'est ce système élastique qui a toujours prévalu même en l'année 1919 qu'on cite en exemple. Au contraire, si au lieu de ce mécanisme que nous venons d'exposer, on avait adopté le système indiqué par le bloc anti-sterling, la conséquence aurait été — et en ceci le dit bloc a raison — le règne de la loi de l'offre et de la demande. Dans ce cas, cette loi jouant complètement, compte tenu évidemment de la vitesse de la circulation, il se serait produit jusqu'en 1919 un rétrécissement monétaire et une hausse du change, lesquels auraient été suivis d'une inflation et d'une baisse du change. Or, c'est cette instabilité du change qui est nuisible au pays.

Si bien que le système du bloc anti-sterling ne joue pas nécessairement dans le sens qu'il indique. Et s'il joue dans ce sens, il est défavorable à l'Egypte. Il importe au contraire, d'éviter autant que possible les variations du change dans un pays surtout comme l'Egypte — pays monoculture et exportateur — qui, à un moment donné, celui de la récolte cotonnière, a besoin d'un numéraire extrêmement élevé par rapport aux autres périodes de l'année. C'est cette stabilité dans le change qui a été perdue de vue par les partisans du bloc anti-sterling. Ceux-ci ont alors donné l'exemple des Indes où le change n'est pas contrôlé mais varie au contraire suivant la loi de l'offre et de la demande. Or, cet exemple des Indes, appuie ce que nous venons de dire. En effet, le régime monétaire des Indes diffère de celui de l'Egypte en ce sens qu'il s'appuie sur l'argent. Avant 1893, la frappe de la roupie était libre. Sa valeur variait donc dans une grande mesure suivant

les variations du prix de l'argent. Mais les vicissitudes et les inconvénients que ce système faisait naître dans le commerce avec les pays à étalon-or en général et avec l'Angleterre en particulier, décidèrent les autorités hindoues à procéder à une stabilisation du change. En 1893, la frappe libre de la roupie fut supprimée. D'autre part, par le jeu du rétrécissement des émissions, la valeur de la roupie fut relevée à 16 pence anglais. Et afin de maintenir ce taux, le gouvernement vendait et achetait du change sur Londres. C'était donc le système du Gold Exchange Standard comme celui existant en Egypte durant la guerre 1914-1919. « On pourrait considérer la roupie comme une monnaie fiduciaire imprimée en quelque sorte sur argent au lieu de papier » (1). Cette comparaison imagée est tout à fait exacte. Mais comme la valeur de l'argent pouvait varier, la tenue de la roupie pouvait s'en ressentir. Et c'est ce qui est arrivé. Le prix du métal blanc haussa considérablement en 1917 et baissa fortement en 1920. La roupie, malgré la stabilisation de fait de 16 pence anglais, haussa à 33 pence 1/2 dans les premières semaines de 1920 pour tomber bien au-dessous de 16 pence anglais durant les dernières semaines de 1920. Les autorités durent alors intervenir pour maintenir artificiellement la monnaie hindoue à un niveau assez élevé sans toutefois lui fixer un taux déterminé. En un mot, l'activité économique des Indes souffrait soit des variations du change, soit de l'intervention arbitraire des autorités. Le régime hindou de 1920 à 1926 ne pouvait donc être cité en exemple pour l'Egypte.

Nous venons de passer en revue les reproches qu'on a adressé au régime monétaire égyptien tel qu'il fonctionnait depuis 1920 jusqu'au 13 mai 1925, date de la revalorisation de la livre sterling. Nous avons réfuté quelques critiques adressées à ce régime et nous avons cru devoir retenir les deux premiers arguments que nous estimons fondés. Nous étudierons le fonds du problème en corrélation avec les prix — car c'est ainsi qu'il doit l'être — à la fin du chapitre. Pour le moment, continuons d'examiner les réactions provoquées en Egypte par la chute de la sterling. Cet examen est nécessaire car il nous permettra de connaître tous les aspects du

(1) Voir L.G. Roussin dans « Egypte Contemporaine », N° 77, Février 1924, p. 102.

problème et de réfuter au fur et à mesure de l'exposé, les idées qui nous paraîtront mal fondées. Les partisans du bloc anti-sterling avaient condamné avec plus ou moins de véhémence le système monétaire de l'Égypte (1920-1925). Mais dès qu'il s'est agi de remplacer ce système par un autre, cette unanimité constatée dans la critique disparaissait dans la construction. Cette divergence d'opinion était tout de même conçue sous un double point de vue commun. D'une part, un souci de prestige national exigeant que le pays ait sa monnaie propre n'obéissant qu'aux contingences économiques nationales ; et d'autre part, la conviction profondément ancrée dans l'opinion publique que l'Égypte tirera d'un divorce monétaire avec l'Angleterre un avantage appréciable surtout pour son coton.

C'est en tenant compte de ces deux points de vue que se firent jour deux courants d'idées dans le sein du bloc anti-sterling suggérant chacun un système différent mais proposant tous deux le détachement de notre livre de la devise britannique, consacrant de la sorte l'indépendance de notre monnaie.

a) Le premier courant d'idées demandait le retour immédiat de l'Égypte à l'étalon-or. Cette opinion impliquait comme première mesure le divorce entre la livre sterling et la livre égyptienne et ensuite le retour de celle-ci à l'ancien pair métallique.

Nous avons vu que l'établissement du cours forcé le 2 août 1914 ne revêtait qu'un caractère nettement provisoire imposé par la guerre. Il était donc pour le moins logique de penser à retourner à l'ancien état de choses une fois l'armistice signé. Et il est indiscutable que théoriquement parlant, l'adoption ou plutôt le retour à l'étalon-or constituait à cette époque (1920-1925) la meilleure réforme à réaliser afin d'avoir une monnaie saine, indépendante et stable. C'eût été, en théorie toujours, une mesure qui, en rehaussant le prestige économique du pays grâce à son souci de respecter ses engagements, aurait provoqué une confiance dans la livre égyptienne et dans les finances égyptiennes. D'autre part, cette solution aurait épargné à l'Égypte un trouble économique, conséquence de la hausse ou de la baisse de sa monnaie, par suite de la liaison de celle-ci avec la livre sterling.

Tant que cette liaison durait, et tant que duraient les oscillations de la devise britannique, l'Égypte avait les mains liées devant son économie en désordre. Il faut donc rétablir au plus vite l'étalon-or en Égypte, concluaient les partisans de cette opinion. Non seulement, nous gagnerons quant au présent, mais aussi nous nous parons contre tout trouble économique quant à l'avenir. Telle était l'opinion de ceux qui préconisaient le retour pur et simple à l'étalon-or.

Il est indéniable qu'en théorie, cette conception était pour le moins logique. En fait, non seulement, elle était erronée, mais elle aurait été désastreuse pour l'Égypte par les pertes immenses qu'elle aurait occasionnées au pays dans tous les domaines. En effet, c'est précisément la dépendance de la monnaie égyptienne à l'égard de la devise britannique qui rendait impossible toute adoption ou plutôt tout retour à l'étalon-or. Tant que la livre sterling oscillait, il aurait été extrêmement désavantageux pour l'Égypte de retourner à l'ancien pair métallique avec l'or comme base monétaire. Retour à l'ancien pair métallique voulait dire en pratique faire apprécier la livre égyptienne d'un pourcentage égal à celui dont s'est déprécié la livre sterling. Ce pourcentage aurait été au profit des créanciers et des titulaires de revenus fixes et au détriment des débiteurs. Dans un pays de monoculture, les prix du coton tomberaient rapidement tandis que les loyers agricoles exprimés en argent seraient totalement maintenus. C'eût été une immense perte pour le paysan qui forme l'immense majorité du pays. Voilà pour l'agriculture. Quant aux entreprises industrielles et commerciales — à part les monopoles dont les recettes sont tarifées par les cahiers de charge — elles auraient eu à leur charge une réelle augmentation de leurs dépenses. Ces inconvénients seraient encore ajoutés à ceux qui auraient été occasionnés par l'existence d'une prime en faveur de la livre égyptienne au détriment de la livre sterling. Nous savons en effet, que les billets de la National Bank of Egypt étaient couverts par des titres anglais (Treasury Bonds et War Loan). Grâce à cette couverture et par le mécanisme du retrait et de l'émission de banknotes, une stabilité certaine du change était en fait établie avec Londres. Si bien qu'encouragée par la stabilité avec le pays qui faisait le plus d'affaires avec l'Égypte, la majeure partie de l'avoir égyptien à l'étranger était placée en titres en sterling

par les banques. Celles-ci par contre avaient à leur débit l'équivalent en monnaies égyptienne généralement sous forme de dépôts ou encore en banknotes purement et simplement. « Tous ces placements ont été effectués par les banques dans la certitude de la stabilité du régime, et sans aucune crainte d'une modification arbitraire de la part des autorités » (1). Comme généralement ce sont les banques qui font les placements à l'étranger, c'était donc tout l'avoir du pays qui était placé — soit ailleurs soit surtout en Angleterre — libellé et convertible en livres sterling. On conçoit aisément l'inconvénient qui en aurait résulté pour l'Egypte. L'adoption pure et simple de l'étalon-or aurait entraîné pour les banques une perte très sensible. Obligées de liquider leurs placements, elles auraient perdu un montant égal à la dépréciation de la livre sterling.

Quant à la National Bank of Egypt, elle détenait à elle seule une somme dépassant £ 40 millions en titres anglais en 1924. A cette époque la baisse de la sterling oscillait entre 10 à 20 %. La perte subie par l'Institut d'émission égyptien aurait donc été nettement supérieure à £ 4 millions. Cette perte aurait par conséquent englouti purement et simplement le capital de la National Bank of Egypt. A cette époque, le chiffre de £ 4 millions a été reconnu comme celui qu'aurait perdu les banques par suite de l'appréciation de la livre égyptienne. Quatre millions de perte pour l'Institut d'émission, quatre millions de perte pour les banques, le tout au profit soit des porteurs de billets de banque soit des déposants, le trouble et le désorroi auraient été considérables ; le crédit du pays en aurait été ébranlé et la renommée financière de l'Egypte en aurait souffert. Dans de telles conditions le retour à l'ancien pair métallique avec une sterling flottante eut été un véritable suicide.

b) Le deuxième courant d'idées exigeait la stabilité de la livre égyptienne en « légalisant » sa dépréciation. Puisque l'obstacle à la stabilisation était la perte qui aurait découlé pour le pays de la différence de taux entre la livre égyptienne et la sterling, disaient les partisans de cette opinion, rien n'est plus facile que d'obvier à cet inconvénient : stabilisons

(1) L.G. Roussin : « Le régime monétaire de l'Egypte », Egypte contemporaine, N° 77 Février 1924, p. 164.

la monnaie nationale à son taux actuel. Tout le monde est d'accord, disent-ils, pour rejeter un régime d'instabilité monétaire. Nous ne nions pas d'autre part que retourner au pair métallique est une grande perte pour le pays. Il n'y a donc qu'un seul moyen de faire : stabiliser en légalisant la dépréciation. Nous aurons acquis ainsi les inestimables avantages de la stabilité monétaire et évité les indiscutables inconvénients d'une différence entre la sterling et la livre égyptienne. De cette façon, notre monnaie ne sera plus à la remorque de la devise britannique, et nous ne vivrons plus dans l'inquiétude de l'avenir, laquelle consiste dans l'ignorance de ce que sera demain le taux d'une monnaie qui, n'est en somme que le reflet d'une économie étrangère laquelle n'est en rien comparable à l'économie de l'Egypte.

Telle était l'argumentation de ceux qui voulaient « amputer » la livre égyptienne. Sous prétexte de vouloir libérer la devise nationale, ils commençaient par légaliser une dépréciation dont la cause venait uniquement de sa liaison avec une monnaie étrangère. Abstraction faite de cette contradiction dans le raisonnement, leur argumentation technique était erronée. Il est exact que la première et principale raison du non-retour au pair métallique était la différence de taux entre les deux monnaies qui en aurait résulté. Mais les partisans de l'amputation de la livre égyptienne ne résolvaient nullement le problème. Au contraire, ils le rendaient plus grave et plus compliqué. Eux qui se flattaient d'épargner au pays l'inquiétude de l'avenir, concrétisaient cette inquiétude dans leur désir de stabiliser la dépréciation. En effet, la stabilisation de la livre égyptienne faite sur le taux de la £ sterling de 1923 ou de 1924 par exemple n'empêchait nullement l'existence d'avoir égyptien à l'étranger libellé en livres sterling dont on ignorait toujours l'avenir. On a objecté que la stabilisation de la monnaie égyptienne se fera alors à la parité avec le dollar au moment même où se réalisera cette stabilisation. Cela veut dire que cette mesure comporterait la dévaluation de la livre égyptienne et la fixation de son contenu d'or à un chiffre correspondant à son équivalent en dollars au moment de l'opération. Les banques et en général toutes les personnes qui auraient un actif en sterling pourraient soit convertir leurs valeurs britanniques en valeurs américaines soit agir autrement pour la sauvegarde de leurs inté-

rêts. Le pouvoir d'achat de la devise nationale ne serait pas ainsi modifié mais il ne suivrait alors que les variations du dollar. Admettons que les situations prises en sterling par les capitalistes d'Egypte puissent être liquidées aisément et remplacées par des valeurs américaines, quoique avec perte. Le seul avantage qu'en tirerait l'Egypte consisterait à garantir cet avoir à l'étranger contre une dépréciation plus accentuée relativement au métal jaune. Nous reconnaissons que cet avantage est considérable malgré les grandes probabilités de dépréciation de l'or à cette époque. Mais il ne suffit pas de mentionner le seul avantage d'une solution pour l'adopter. L'Angleterre n'était pas disposée à perdre sa position du plus grand marché et du plus important centre financier du monde. D'autre part, le rétablissement de l'étalon-or en Egypte aurait rendu le cours du change avec Londres extrêmement variable. Et c'est justement avec l'Angleterre, pays avec lequel l'Egypte faisait le plus d'affaires, que celles-ci avaient le plus besoin de la stabilité du change. L'instabilité avec la sterling « porterait un coup profond à la finance et au commerce égyptiens, qui ne serait nullement compensée par la stabilité du change avec l'Amérique, pays avec lequel l'Egypte n'avait guère de relations financières et que peu de relations commerciales ». (1) En outre, la dévaluation de la livre égyptienne tout en modifiant la base nominale du système monétaire, aurait été un manquement au respect des engagements. Cette mesure aurait porté atteinte au prestige économique et à la renommée financière de l'Egypte qui en a besoin plus que tout autre pays. Il y a aussi à considérer le grand avantage pour l'Egypte à employer le papier monnaie à la place de l'or. Or l'usage des banknotes, qui était entré petit à petit dans les mœurs était dû en partie à ce que le public rattachait dans son esprit la livre égyptienne qu'il manipulait à la livre sterling qui incontestablement continuait de garder à ses yeux un immense prestige. Donc cette deuxième opinion — en apparence plus sensée que la précédente — est, elle aussi, à rejeter. Le souci de garder son indépendance à la monnaie nationale est louable à tous les points de vue. Encore faut-il en avoir les moyens les plus appropriés afin de pouvoir con-

(1) L.G. Roussin : « Le régime monétaire de l'Egypte ». *L'Egypte contemporaine* N° 77 Février 1924, p. 105.

server cette indépendance. Aussi, en corrélation avec les deux opinions précédentes, a-t-on suggéré l'utilisation des Titres Egyptiens à la place des Titres Anglais en tant que couverture de la monnaie en circulation. Certes les finances égyptiennes étaient dans un état florissant. De 1914 à 1924 les recettes étaient si sensiblement supérieures aux dépenses que l'Etat a pu se constituer une très importante réserve de L. E. 38 millions pour un budget de moins de L.E. 40 millions. Cette prospère situations financière eut ses répercussions sur la tenue des valeurs d'Etat. Celles-ci furent activement recherchées. Nous savons que les titres égyptiens sont garantis par une commission internationale (1) et dont les membres sont chargés d'administrer le paiement des coupons et le remboursement de la Dette Publique Egyptienne. Celle-ci comprend :

- 1°) L'emprunt garanti 3 %.
- 2°) La Dette Privilégiée, 3 1/2 %.
- 3°) La Dette Unifiée, 4 %.

En accord avec les puissances intéressées, le Gouvernement égyptien avait pris un décret en date du 28 novembre 1924 par lequel il s'engageait à payer en or et sans aucune retenue ni déduction les titres et les coupons de la Dette Egyptienne. La presque totalité de l'impôt foncier des départements était affectée à cet effet et son rendement ne pouvait en aucun cas être inférieur à L.E. 4 millions. Les receveurs des finances avaient l'obligation de faire directement parvenir à la caisse de la Dette Publique les produits de l'impôt. Cette affectation constituait donc un privilège pour la Caisse et ce, dans l'ordre suivant : 1) Emprunt garanti 3 % ; 2) Dette privilégiée 3 1/2 % ; 3) Dette unifiée 4 %. Ces titres étaient donc de toute sécurité. Ils pouvaient donc, en théorie, servir de couverture aux billets de banque. Le revenu national lui-même ne serait pas diminué puisque ces titres servant de couverture sont productifs. La dette envers l'étranger en sera d'autant plus diminuée et l'Egypte récupérera une partie des exportations invisibles, partie constituée par le paiement des coupons.

(1) Principalement par l'Angleterre, la France et l'Italie.

Mais l'utilisation des titres Egyptiens comme couverture des billets de la National Bank était-elle souhaitable ? Nous ne le pensons pas. Cette utilisation aurait été à la fois difficile et onéreuse pour l'Egypte : 1° — le montant de la dette était — et reste encore — relativement restreint par rapport aux besoins de la circulation en Egypte. En effet l'Emprunt Garant à 3 % était destiné à être remboursé. Restent donc la Dette privilégiée à 3 1/2 % et la Dette Unifiée à 4 %. Or, la Dette Privilégiée à 3 1/2 % d'une émission originaire la £ 31.647.000 est réduite au 31 mars 1925 à £ 31.127.780. Et la Dette Unifiée à 4 % d'une émission originaire de £ 60.958.240 est réduite au 31 mars 1925 à £ 55.971.960. Le total de la Dette était donc £ 31.127.780 + 55.971.960 = £ 87.099.740. Et l'amortissement continuait normalement. Si, par conséquent, même en ne tenant pas compte de l'amortissement, les titres Egyptiens étaient utilisés comme couverture, il ne faut pas oublier que leur contre-valeur représente pour l'Egypte son avoir à l'étranger. Et M. L.C. Roussin, Secrétaire Financier au Ministère des Finances pouvait écrire en 1924 : « Si même le Gouvernement égyptien avait déposé ses propres Bons du Trésor en couverture des Banknotes, l'avoir correspondant à ces Bons se serait trouvé représenté directement ou indirectement par des valeurs à l'étranger ». (1) 2° — D'autre part, il y avait un empêchement technique sérieux contre l'utilisation des titres Egyptiens : c'était leur réalisation. La Dette de l'Egypte, cotée en Bourse est d'un remboursement éloigné ; ce manque de souplesse était d'autant plus gênant que la situation particulière de l'économie égyptienne aggravait cet état de choses, en rendant cette réalisation — si elle était facilement possible — onéreuse et en tout cas très défavorable. En effet, aux fluctuations dans l'émission fiduciaire devaient correspondre des fluctuations égales dans la couverture. Lorsque l'intensité des transactions se manifestait, la National Bank of Egypt devait acheter des titres Egyptiens afin de couvrir les nouveaux besoins. Par contre, quand les échanges rétrécissaient et que par conséquent on effectuait des retraits de banknotes, l'Institut d'émission devait réaliser une partie de cette couverture égale à la réduction effectuée dans l'émission fiduciaire. En d'autres termes, les cours des titres de la

(1) L. G. Roussin : « Le Régime Monétaire Egyptien » : voir Egypte contemporaine N° 77, Février 1924.

Dette Publique achetés ou réalisés, auraient subi des fluctuations au moins égales à celles constatées dans la circulation monétaire.

Or, celle-ci apparaît dans le tableau suivant :

Tableau des Billets de Banque en circulation
(En Livres Egyptiennes)

Année	Maximum	Minimum	Moyenne
1920	62.911.078	36.941.794	48.401.808
1921	37.238.059	28.740.481	33.293.949
1922	35.779.186	24.871.593	30.355.303
1923	36.613.100	22.696.167	28.895.470
1924	40.256.932	25.356.051	31.796.000
1925	40.084.455	27.114.596	33.575.228

La différence entre le maximum et le minimum à travers la période qui va de 1920 à 1925 est énorme par rapport au chiffre de la circulation elle-même. Pour l'année 1920, l'écart est de l'ordre de L.E. 26 millions pour un minimum de circulation monétaire de moins de L.E. 37 millions. L'écart le plus bas est celui de 1921. Il remonte à 37.238.059 — 28.740.481 = L.L.8.987.578 donc près de L.E. 9 millions. Dans ces conditions si le Gouvernement avait écouté l'opinion de ceux qui voulaient comme couverture des titres Egyptiens, ceux-ci n'auraient pas manqué de subir le contre-coup des fortes oscillations que nous venons de constater dans la circulation. La réalisation et l'achat des titres de la Dette Publique dans de si grandes proportions aurait certainement eu pour conséquence une grande oscillation dans la valeur même de ces titres. Cet état de choses aurait été encore beaucoup aggravé par le fait que les titres de la Dette sont eux-mêmes l'objet de fluctuations à grands écarts. Le tableau suivant en fait foi :

Cours des titres de la Dette Unifiée à Londres.

Cours des titres pendant l'année

Années	Le 1 ^{er} Janvier	Minimum	Maximum
1920	73 1/2	57 1/2	83
1921	59	57 1/2	83
1922	61 3/4	61 3/4	74 3/8
1923	68 3/4	68 3/8	74 1/4
1924	74	72 1/2	77 5/8
1925	78 1/8	78 1/8	84 3/4

Ces fortes oscillations n'offrent évidemment aucun danger immédiat. Mais le jour où ces titres formeraient la couverture d'une émission de banknotes, c'est-à-dire le jour où il y aurait eu une nécessité à les réaliser — nécessité qui se présente comme nous le savons assez souvent — le danger serait très grave. Et c'est grâce à leur qualité de souplesse et à leur faculté de réalisation presque immédiate que les Bons du Trésor anglais ont bien rempli leur rôle de couverture de la circulation monétaire égyptienne. C'est grâce à eux qu'on a pu rembourser une très grande quantité de billets de banque en 1920 et ce, avec une très grande facilité. Les titres Egyptiens, on l'a vu, n'auraient pu être vendus en si grandes quantités, avec la même aisance et sans perte. En tant que couverture, ils auraient été d'un usage onéreux. « ... Leur (il s'agit des titres Egyptiens) mise en couverture des banknotes aurait amené un véritable désastre pour le pays et son système monétaire » (1).

On a objecté que, pour obvier à tous ces inconvénients et afin d'éviter ces conséquences certainement peu favorables, rien n'empêchait d'émettre des Bons du Trésor Egyptien à court terme. Cette objection a même pris à un moment donné à la période que nous étudions, la forme d'une proposition au Ministre des Finances. Ces bons du Trésor à court terme auraient eu évidemment pour première fonction de couvrir l'émission fiduciaire. Mais heureusement, cette proposition ne fut pas du tout retenue. L'Egypte possède une situation financière très prospère et il aurait été pour le moins paradoxal pour un Etat d'émettre des Bons du Trésor alors que son budget et sa trésorerie sont non seulement en équilibre mais ont permis de constituer une réserve très importante. D'autre part, les marchés égyptiens de valeurs sont relativement restreints. Ils n'auraient pas pu sans remous ni perturbations profondes, enregistrer des opérations d'une si grande envergure. Par conséquent, la difficulté d'acquérir ou de réaliser des Bons du Trésor sans aucune perte — qualité fondamentale pour une couverture — n'aura pas été du tout supprimée. En outre, le même problème essentiel à notre économie subsistera tout de même : la stabilité. Cette stabi-

(1) L.G. Roussin. Voir « Egypte contemporaine », N° 77, Février 1924, p. 100.

lité est une question vitale pour l'Egypte, car elle est utile à son commerce extérieur. Celui-ci forme une très importante partie du revenu national, l'Egypte étant un pays à la fois agricole et exportateur. Par conséquent, les Titres Egyptiens n'auraient pas assuré à la livre égyptienne cette stabilité que lui assuraient les Bons britanniques.

Nous avons ainsi examiné et rejeté les deux opinions du bloc anti-sterling ainsi que l'utilisation éventuelle des Bons du Trésor Egyptien en tant que partie de la couverture. Il nous faut maintenant examiner l'opinion des partisans du statu quo, de ceux que nous appellerons le bloc sterling demandant le maintien de la liaison entre la livre égyptienne et la sterling telle qu'elle existait de 1920 à 1925. Monsieur L. C. Roussin, secrétaire financier au Ministère des Finances, a certainement été le représentant à la fois le plus qualifié et le plus convaincu de la nécessité de la liaison monétaire anglo-égyptienne. M. Roussin a exposé son opinion à plusieurs reprises et notamment dans un excellent article de la Revue « L'Egypte contemporaine » (1) en février 1924 (N° 77). Cette opinion a été spécialement appuyée par le monde bancaire et par les milieux financiers étrangers en Egypte.

Dans son article, M. L. C. Roussin a fait une étude ramassée et complète du régime monétaire égyptien. Il commence par constater que « le système monétaire actuel de l'Egypte s'est créé et développé plutôt par la force des événements successifs que comme la conception d'une politique délibérée ». Nous n'ignorons pas que cette constatation est exacte. Mais il ajoute : « Il est permis toutefois de se demander si un être doué de facultés de prévoyance surhumaines aurait pu, dès le début, imaginer un système mieux approprié aux besoins et à la situation de l'Egypte, entre la balance, entre ses avantages et ses inconvénients ». Voici, d'après M. Roussin, quels sont ces avantages :

1°) En premier lieu, le système dote le pays, en l'absence du métal jaune, d'une monnaie saine, car elle est couverte par les Bons du Trésor britannique. On sait que ces Bons sont des valeurs de premier ordre offrant des garanties sérieuses de sécurité et de souplesse permettant ainsi leur réa-

(1) « L'Egypte contemporaine » est l'organe de la Société Royale d'Economie Politique de Statistique et de Législation. (Le Caire).

lisation ou leur acquisition à tout moment et sans perte sensible. Ils répondent donc aux besoins — indispensables à une couverture monétaire — d'une élasticité presque parfaite.

2°) En second lieu, l'Égypte voit ainsi son change stabilisé avec l'Angleterre qui, de loin, est le pays avec lequel elle fait le plus d'affaires. Cet avantage est d'autant plus précieux que l'Angleterre reste toujours le centre financier le plus important du monde. M. Roussin s'étend alors sur les bienfaits évidents de la stabilité monétaire. Et afin de prouver que le système égyptien a été favorable à l'Égypte, il compare la situation économique et monétaire de celle-ci avec les pays dont la balance commerciale a subi approximativement la même évolution qu'en Égypte. Il s'agit de l'Australie et de la Nouvelle-Zélande. M. Roussin constate que dans ces deux pays — dont le système monétaire n'est en rien comparable à celui de l'Égypte — les fluctuations du change ont été une lourde charge supplémentaire sur les transactions. Et il ajoute que le système monétaire égyptien a même été cité comme « modèle à suivre à plusieurs occasions à l'étranger au cours de ces dernières années, à cause de la stabilité inébranlable de son change à travers les vicissitudes de la période de guerre et de l'après-guerre ».

3°) En troisième lieu, la liaison monétaire anglo-égyptienne apporte le moins de changement possible aux traditions et habitudes du rouage économique et financier du pays. D'autre part, l'automatisme du système étant adopté une fois pour toutes, toute ingérence arbitraire des autorités dans le monde monétaire est abolie et cela procure ainsi la confiance nécessaire pour la bonne marche et le développement des transactions.

4°) Ce quatrième et dernier avantage du système monétaire égyptien consiste d'après M. Roussin, à économiser au pays l'usage de l'or et procure ainsi à l'Égypte une source de revenus considérables qui se chiffrent par plusieurs millions.

Tels sont les avantages du régime monétaire égyptien exposés par Monsieur L. C. Roussin dans son article de « l'Égypte Contemporaine » (N° 77, Février 1924). Il est indiscutable que ces avantages sont pour une très grande part fondés. Il est exact que la sécurité et la souplesse que fournissent les Bons du Trésor britannique, sont des qualités indispensables à toute couverture de monnaie fiduciaire. Il ne fait point

de doute que l'emploi des Bons du Trésor britannique pour la couverture égyptienne est plus favorable que celui de n'importe quels autres titres qui n'ont ni leur élasticité ni leur sécurité. D'autre part, il est parfaitement juste qu'il est de l'intérêt de l'Égypte d'avoir son change stabilisé avec l'Angleterre, pays avec lequel elle fait le plus d'affaires et qui reste d'ailleurs le plus grand centre financier du monde. Personne ne songe à contredire là-dessus Monsieur Roussin et cet argument a été d'ailleurs couramment répété. Mais l'Égypte entretient aussi des rapports commerciaux avec d'autres pays que l'Angleterre. Si donc la stabilité du change avec Londres est recommandable, pourquoi ne la serait-elle pas aussi avec les autres pays ?

Le troisième avantage invoqué en faveur du système monétaire égyptien consiste à dire que le pays est habitué depuis longtemps à cet état de fait et que la liaison monétaire anglo-égyptienne laisse intact le rouage économique et financier, tout en mettant l'Égypte à l'abri de toute ingérence des autorités dans ce domaine. L'argument est donc d'ordre pratique, mais il n'est pas, à notre avis, aussi sérieux qu'on le prétend. Si l'Égypte trouve intérêt à un autre régime que celui de la subordination de sa monnaie à celle de l'Angleterre, on ne devra pas hésiter à modifier les rouages économiques et financiers du pays, à condition évidemment de le faire par étapes et d'une façon très prudente. Quant au risque d'une ingérence éventuelle des autorités dans le domaine monétaire par suite du jeu automatique du système, un régime d'étalon-or est encore la meilleure des solutions au point de vue de la sécurité et de la souplesse. Cet argument est donc à rejeter. Reste l'avantage pour l'Égypte à économiser l'usage de l'or, économie qui lui assurera des revenus supplémentaires. Cet argument est exact si l'on songe à rétablir l'usage de la monnaie-or. La confiance dans une livre égyptienne gagée par de l'or peut être acquise petit à petit et par une politique de prudente et saine gestion financière. Par conséquent, cet avantage ne nous paraît pas assez décisif. Nous retenons donc, de l'argumentation de Monsieur L. C. Roussin, le premier avantage concernant la qualité des Bons du Trésor britannique en tant que couverture d'une monnaie fiduciaire et en partie le second avantage ayant trait à l'intérêt de l'Égypte à garder avec l'Angleterre un change stabilisé. Monsieur Rous-

sin passe ensuite en revue tous les torts qu'on impute au système monétaire égyptien. Il les a tous rejetés dans son article de février 1924. Nous rappelons que lors de l'étude critique du bloc anti-sterling, nous avons réfuté la majeure partie de ces inconvénients tout en ne retenant que ceux qui nous ont paru fondés. Le premier inconvénient concerne la dépréciation éventuelle de l'avoir du pays à l'étranger, lequel était obligé de subir le sort d'une monnaie — la sterling — qui n'était pas rattachée à l'or. Le second inconvénient réside dans la non adaptation de certains prix. Mais Monsieur Roussin rejette aussi ces deux arguments. Et tout d'abord le premier inconvénient. M. Roussin ne nie évidemment pas que l'avoir de l'Egypte est exposé à une dépréciation qui, en principe, n'a pas de limite. Mais il trouve que ce « défaut, quoique sérieux, est cependant susceptible d'exagération ». En ce qui concerne la puissance d'achat de cet avoir — ce qui est l'essentiel — on doit convenir, dit M. Roussin, que la puissance d'achat de l'or » a subi de grandes variations ces dernières années ».

Comme nous l'avons dit plus haut si l'on considère le problème sous cet angle de puissance d'achat de l'or, il est certain que cette puissance a été en 1924 au-dessous de celle d'avant 1914. L'Egypte aurait donc, de toute façon, perdu sur son avoir à l'étranger. Mais cette puissance d'achat était restée bien supérieure à celle de la livre sterling et ses variations étaient surtout beaucoup moins espacées que celles de la devise britannique. Cette évidence découlant des chiffres et des faits est constatée par M. Roussin et ne l'embarrasse pas. « Il n'y a pas lieu de craindre, dit-il, une baisse du pouvoir d'achat de la livre sterling, du chef d'une gestion financière désordonnée ou d'une politique inflationniste ». Et il continue en disant : « Les finances anglaises, quoique très chargées, sont solides et sainement administrées et la *politique monétaire actuelle paraît être dirigée plutôt dans le sens de la stabilité des prix que vers une déviation à la hausse ou à la baisse* ».

Ici, il faut se garder de commettre une confusion. Personne ne songe à mettre en doute l'admirable effort de l'Angleterre après la guerre de 1914-1919 dans la voie du redressement financier. La politique indirectement inflationniste qu'elle a été obligée de pratiquer durant la guerre était une

politique de circonstance due aux impérieuses nécessités des hostilités. Et le désir des autorités britanniques était certainement non seulement de mettre fin à cette politique — c'est ce qu'elles ont fait — mais d'en effacer aussi toutes les traces. Malheureusement, dès l'armistice, elles se sont rendues compte qu'une sévère contraction de la circulation monétaire aurait été préjudiciable aux intérêts du pays. Toute trace de la politique inflationniste de l'Angleterre n'était donc pas effacée. Au contraire, le Gouvernement a simplement fixé un maximum au montant des Currency Notes et a amorcé un énergique effort fiscal. Il a eu, en somme, un rôle passif. Les conséquences financières de la guerre ne pouvaient pas disparaître subitement. Il s'ensuit que le pouvoir d'achat de la livre sterling pouvait encore osciller — et elle oscillait — avec de très sensibles écarts. Le tableau suivant démontre ce que nous venons de dire, contrairement aux affirmations de M. Roussin.

Nombres Indices de la circulation monétaire
et des Prix de Gros

En Angleterre

Dates	Indice de la circulation monétaire	Indice des prix de gros
Fin Décembre 1913	100	100
» » 1914	115	107
» » 1915	137	138
» » 1916	155	187
» » 1917	183	223
» » 1918	222	232
» » 1919	268	281
» » 1920	288	226
» » 1921	278	166
» » 1922	260	163
» » 1923	255	175
» » 1924	255	185
» » 1925	251	162

Monsieur Roussin fonde toute son argumentation sur la stabilité des prix anglais, fruit de l'effort britannique. Il laisse donc clairement entendre que les prix forment un plan sur lequel le Gouvernement britannique pouvait aisément exercer son action grâce à une politique de circulation monétaire. Celle-ci seule commanderait donc l'évolution des prix.

En fait, le tableau précédent démontre que de décembre 1913 à décembre 1919, la circulation et le prix ont suivi la même allure : une hausse presque identique dans les deux éléments. Même en admettant que c'est la circulation qui, durant la guerre, a été la cause de l'évolution des prix, on ne peut considérer cette période exceptionnelle — durant laquelle, le gouvernement possédait les pouvoirs les plus étendus sur l'économie — comme une base d'observation.

C'est à partir de la fin de la guerre — puisque c'est à ce moment que les facteurs économiques ont pris leur liberté d'action — qu'il faut voir si c'est la circulation qui a commandé l'évolution des prix. Les prix ont fortement baissé. L'indice des prix de gros était en 1919 de 281, en 1920 il était de 226 pour tomber à la fin de 1921 à 166. Durant ces années, l'indice de la circulation monétaire était respectivement de 268, 288 et 278. Cette modification dans la tenue des prix de gros anglais n'a donc pas eu comme seule raison la déflation interne. La baisse de l'indice des prix a été aussi la conséquence d'un facteur très important : le change. En effet, observons sur la page 163 l'oscillation de la livre sterling sur le marché de New-York. Que voyons-nous ? En janvier 1920, la £ était à \$ 3,60. En janvier 1923, elle était de \$ 4,60. *Cette appréciation de la devise britannique s'est donc produite après l'application de l'effort fiscal.* Le monde avait eu confiance dans cet effort anglais. Dans une certaine mesure, la hausse de la sterling a été due à l'amortissement assez rapide de la Dette flottante (qui du 31 mars 1920 au 31 mars 1923 a diminué de plus de £ 500 millions) et à l'équilibre budgétaire. Cependant, nous pensons que ces deux éléments n'auraient pas été décisifs si le gouvernement britannique n'avait pas la ferme volonté de favoriser cette hausse. Pour ce faire, les autorités anglaises avaient plusieurs moyens à leur disposition du fait du rôle international de la Cité. Les capitaux étrangers étaient attirés par les moyens classiques les plus divers. Cette politique de hausse de la devise britannique a parfaitement réussi puisqu'en même temps qu'on enregistrait cette hausse, on ne constatait nullement une hausse sensible dans le volume de la circulation monétaire. On ne voyait pas non plus que le « niveau des prix anglais ait justifié une amélioration de la valeur extérieure de la monnaie »

britannique » (1). A partir de 1923 jusqu'à la première moitié de l'année financière anglaise de 1924, la politique monétaire de la Grande-Bretagne n'a plus suivi la même ligne de conduite. La dépression commerciale des années précédentes faisait durement sentir ses effets. Le Gouvernement préféra alors agir d'une façon plus modérée. Les budgets de 1923-1924 et de 1924-1925 se sont soldés par de très faibles excédents, l'amortissement de la dette s'est ralenti. La devise britannique de \$ 4,60 en janvier 1923 revint alors en juin 1924 à \$ 4,30. A la deuxième moitié de l'année financière 1924, les conservateurs de nouveau au pouvoir reprirent la politique de la revalorisation de la livre. Leur politique ne s'est pas attelée à agir indirectement sur la devise nationale par le moyen de la Dette flottante et du budget mais plutôt directement en élevant le loyer de l'argent, en annonçant au moment opportun le retour à l'étalon-or. Bref, cette politique consistait à activer l'amélioration du change extérieur. Elle a réussi puisque la livre cota à cette époque \$ 4,85, niveau d'avant 1914 (voir graphique page 163). « A aucun moment, dit M. Lacout dans l'excellent livre qu'il a consacré au retour de la Grande-Bretagne à l'étalon-or (2), la politique monétaire britannique n'a pris la forme d'une contraction systématique et volontaire de la circulation fiduciaire. Celle-ci s'est réduite d'elle-même sans que le Gouvernement fasse le moindre effort en vue de hâter cette réduction. Aussi, la baisse des prix n'a-t-elle pas eu une cause purement interne. L'accroissement du pouvoir d'achat de la livre sterling (c'est-à-dire la baisse des prix) a été en majeure partie le résultat du relèvement progressif du change anglais ».

On voit donc que non seulement les prix et la circulation n'ont pas suivi les mêmes oscillations mais la circulation n'a nullement été l'unique facteur de l'évolution des prix ; l'action du Gouvernement britannique sur cette circulation ne pouvait donc être décisive quant à la stabilité des prix comme l'a prétendu M. Roussin. Mais celui-ci ajoute à son argumentation « qu'il importe de se rappeler qu'une grande partie de cet avoir (il s'agit de l'avoir de l'Egypte à l'étranger) a été constituée lorsque la livre sterling était déjà dépréciée et si

(1) Voir Georges Lacout : « Le retour à l'étalon-or », p. 139.

(2) Voir Georges Lacout : « Le retour à l'étalon-or », p. 139.

l'on pouvait en faire le bilan total, il est probable qu'en ce moment on ne constaterait une diminution de sa valeur. En tout cas, le bénéfice ou la perte n'est acquis qu'au moment de la réalisation de l'avoir ». Justement c'est cette incertitude dans l'avenir de l'avoir de l'Égypte à l'étranger qui est la cause de tous les maux. Et puis M. Roussin oublie qu'il n'est toujours pas aisé de réaliser, au moment opportun, un avoir placé à l'étranger. Il est évident que la confiance dans la revalorisation de la livre s'est trouvée par la suite justifiée mais il n'en reste pas moins vrai que cet avoir était exposé à subir une perte et la suite des événements de 1925 à nos jours démontre que cette supposition n'était pas du tout une simple hypothèse. En bref, contrairement à l'opinion de M. Roussin, nous pensons qu'un des inconvénients de la liaison monétaire anglo-égyptienne consiste à exposer l'avoir de l'Égypte à l'étranger à subir une perte lors de la dépréciation de la livre sterling. La liaison monétaire a donc été à ce point de vue nuisible à l'Égypte.

Quant au second inconvénient qui concerne la hausse des prix en Égypte, M. Roussin trouve qu'ici encore il « faut faire la part de l'exagération ». Comme la valeur de l'or s'était dépréciée, les partisans du bloc sterling en conclurent que cette hausse considérable des prix aurait été inévitable même sous un régime-or. Mais raisonner de cette façon c'est envisager un seul côté du problème monétaire égyptien. La baisse de la sterling a coïncidé avec une hausse intérieure des prix (1).

Il est vrai que comme le dit M. Roussin la seule hausse attribuable au régime est celle qui résulte de la prime de l'or sur la sterling. Mais il est indiscutable qu'un régime qui porte nécessairement dans son sein le germe certain de fluctuations des prix n'est pas à souhaiter. Et M. Roussin est obligé de convenir « qu'en présence de la situation acquise, la stabilité des prix à l'avenir est plus à souhaiter que des fluctuations de part et d'autres. » A cela, nous ajoutons que l'instabilité des prix est nuisible en Égypte plus que partout ailleurs.

Par conséquent nous retenons encore ce second inconvénient imputé au régime monétaire égyptien, inconvénient qui concerne les fluctuations des prix et que nous étudierons

(1) Nous étudierons l'effet de la baisse de la sterling sur l'économie égyptienne à la fin de ce chapitre.

plus complètement à la fin de ce chapitre. Avant de passer à cette étude, examinons les réactions des milieux officiels devant la baisse de la sterling de 1920 à 1925. C'est en tenant comptes de toutes ces données et à la lumière de ces discussions que le Gouvernement fut pressé d'adopter une solution. Il était implicitement entendu dans l'opinion publique que la solution qu'on attendait des autorités était la séparation monétaire anglo-égyptienne. Cette attitude — quoique relativement basée sur des raisons économiques — était surtout encouragée par des considérations politiques d'indépendance nationale fruit du mouvement nationaliste né après la Grande Guerre. Le Gouvernement saisit le Parlement de la question monétaire (1). La Commission des finances de la Chambre des Députés étudia la question dans son rapport sur le budget de l'année 1924-1925. Dans ce rapport elle recommandait tout d'abord le relèvement de la part de l'Etat dans les bénéfices résultant de l'émission des billets de banque. D'autre part la Commission exigeait le remplacement partiel des titres Anglais en tant que couverture, par des titres de la Dette Egyptienne. Dans la séance de la Chambre du 9 juin 1924 le rapporteur de la Commission des Finances, Cattaoui Pacha, ancien ministre des Finances a reconnu la difficulté soit de se procurer soit de réaliser les titres Egyptiens. Il ne niait donc pas la supériorité manifeste des Bons anglais sur les autres titres quels qu'ils soient. Mais il distinguait entre la couverture à courte échéance et la couverture à longue échéance. Pour la couverture à courte échéance, il recommandait évidemment l'emploi des Bons du Trésor britannique, titres de toute sûreté et surtout facilement négociables sans perte ni pour la Banque d'émission ni pour le pays en général. Ces Bons du Trésor britannique serviront à couvrir les billets de banque qui sont l'objet des transactions générales dues à la marche normale des affaires du pays. Quant à la couverture à longue échéance, le rapporteur de la Commission des Finances la faisait correspondre à la partie thésaurisée des billets de banque. Les titres de la Dette Unifiée de l'Egypte pouvaient donc servir utilement à cette couverture. Ainsi réduit, le rapport de la Commission des Finances pouvait dans un certain sens et calmer l'ardeur de certains députés qui exigeaient la

(1) Après une longue éclipse du fait de l'occupation et du protectorat britanniques le Parlement tint sa première législature en 1924.

substitution totale des titres britanniques par les titres égyptiens et en même temps tenir compte de la réalité des choses. Cette idée de remplacement total des titres anglais par des titres égyptiens — idée que nous avons rejetée — a été particulièrement combattue par M. Fouad Sultan (1) auquel se rallia heureusement la majorité des députés : « Etant donné, dit-il, que la méthode suivie actuellement dans l'émission des banknotes lie la devise égyptienne au sort de la devise anglaise *ce qui constitue un grand danger pour la situation économique du pays*, je propose que le Gouvernement songe, dès à présent, à trouver une méthode offrant les *garanties suffisantes et la souplesse nécessaire et qui soit de nature à rendre la devise égyptienne indépendante de la devise anglaise.* » M. Fouad Sultan a bien posé le problème. Partisan convaincu de l'indépendance de la monnaie égyptienne, il ne veut tout de même pas que cette indépendance soit établie au détriment de sa stabilité et de sa bonne tenue. En parlant « de garanties suffisantes et de souplesse nécessaire » il pensait certainement aux titres qui éventuellement couvriront la circulation monétaire dans le cas d'une séparation entre la devise égyptienne et la livre sterling ; séparation qu'il considère dans l'intérêt du pays. Et justement parce qu'il considérerait la liaison monétaire anglo-égyptienne « un grand danger » pour le pays que M. Fouad Sultan exigeait une étude très sérieuse de la question monétaire, étude qui devait aller plus loin et être plus profonde qu'un simple débat parlementaire. Donc la majorité de la Chambre invitait le Gouvernement à serrer le problème de plus près. Cette invitation eut son effet. Deux jours plus tard, le 9 Juin 1924 le Ministre des Finances déclarait que des pourparlers étaient engagés pour rétablir la couverture en or. Ces pourparlers n'aboutirent à aucun résultat. Mais fidèle à la promesse qu'il avait faite à la Chambre, le Gouvernement chargea le Conseil Economique de l'étude « du système monétaire et des réformes à y introduire. »

Au Sénat la question fut encore débattue. « Pour se libérer du joug de la monnaie anglaise et donner à l'Egypte une monnaie saine », la Commission sénatoriale des Finances suggérait au Gouvernement de procéder à la frappe de la

(1) Député et Directeur de la Banque Misr, banque essentiellement égyptienne.

monnaie-or pour les besoins de la circulation et d'avoir en dépôt des lingots d'or susceptibles d'être l'objet d'une nouvelle frappe en cas de crise. Ce rapport de la Commission des Finances souleva au Sénat une tempête de discussions dans la séance du 23 Juin 1924. On faisait remarquer, à juste titre, que la frappe de la monnaie-or est excessivement coûteuse à l'Etat. Elle était en outre irréalisable dans les conditions budgétaires de l'Egypte en 1924-1925. Le Gouvernement ne pouvait en effet procéder à une frappe qui ne pouvait satisfaire à tous les besoins de la circulation. La conséquence aurait été que le métal jaune par suite de sa rareté irait simplement se réfugier soit dans les caves des banques soit dans les cachettes des thésaurisateurs. Donc la réforme manquait son but. D'autre part la dernière frappe (or) réalisée par l'Etat lui avait coûté de 107 à 110 piastres pour une livre, et il est probable que ce prix restait approximativement le même. Le cours légal de la livre était de 100 piastres. On peut estimer de la sorte la perte immense qu'aurait subi le Gouvernement M. Fanous développa avec précision dans cette séance du 23 Juin 1924, toutes les raisons qu'il y avait à rejeter le rapport de la Commission sénatoriale des Finances. L'or faisant prime de 12 %, il insistait non seulement sur les dépenses excessives que coûterait à l'Etat la frappe de la monnaie-or mais aussi sur la perte d'un revenu très appréciable que l'Egypte tirait de l'absence de la monnaie-or. Shafik Pacha, ancien ministre, suggéra alors que l'Etat achète des lingots d'or comme couverture, sans qu'il y ait effectivement une monnaie-or. Rien n'y fit. Répondant à toutes ces critiques et à ces propositions transactionnelles le rapporteur de la Commission des Finances Mahmoud Choukry Pacha déclara : « L'idée de la Commission est de doter le pays d'une monnaie égyptienne indépendante et d'une unité monétaire or. La monnaie-or est plus certaine. La Commission pense que tout pays indépendant doit posséder une monnaie indépendante malgré tous les sacrifices. »

Il est assez curieux de constater que le rapport de la Commission des Finances du Sénat est d'une généralité qui frise le vague. Ce rapport ne semble obstinément vouloir qu'une seule chose : une monnaie métallique or, donc indépendante mais sans tenir compte ni de l'opportunité de cette indépendance ni des conditions dans lesquelles s'accomplira cette

indépendance afin d'éviter au pays les pertes que tout changement de régime implique nécessairement. Le rapport fait table rase du passé monétaire de l'Egypte, de sa structure économique, de ses habitudes. Il ne voulait qu'une seule chose : la frappe de la monnaie-or. La Commission sénatoriale des Finances a pensé qu'il suffit de procéder à la frappe de la monnaie-or pour assainir le système monétaire du pays ! Elle ne s'est même pas préoccupé dans quelles conditions désastreuses et ruineuses pour les finances de l'Etat cette frappe devait s'accomplir. Malgré tous ces défauts, malgré tous les avertissements donnés par les diverses autorités techniques du pays, le Sénat — habituellement modéré — vota la bizarre proposition de sa commission. Heureusement que le vote du Sénat différait de celui de la Chambre. D'autre part, nous savons que le Gouvernement avait chargé le Conseil Economique d'étudier la question monétaire. Qu'est-ce donc que le Conseil Economique ? C'est une institution qui a été créée par une décision du Conseil des Ministres en date du 2 Septembre 1922. Le Conseil a pour objet : a) d'étudier soit seul soit avec l'assistance des services de l'Etat, toutes les recherches et enquêtes dans le domaine économique et financier qui lui seront confiés par le Ministre des Finances ; b) de faire des propositions et des suggestions au Gouvernement sur la base de ces recherches, études et enquêtes. Il doit en un mot, suivant l'expression de la décision du Conseil des Ministres qui l'a créé, « seconder et hâter par tous les moyens possibles les progrès économiques du pays. » Présidé par le Ministre des Finances lui-même il comprend outre les sous-secrétaires d'Etat des divers ministères, les représentants de l'Industrie, du Commerce et de ce qu'on nomme habituellement la haute finance. La composition du Conseil Economique est donc — quoique ses décisions soient de simples vœux exprimés — une garantie de compétence. Le Conseil Economique procéda à l'étude de certains problèmes vitaux. Il s'occupa de l'organisation du marché cotonnier, du régime douanier, etc... Ses avis, ses vœux sont l'objet de l'estime générale. Le Conseil Economique fut donc chargé d'étudier le régime monétaire égyptien et de proposer les réformes à y introduire. Mais entre temps l'Angleterre avait revalorisé sa devise et était donc retournée à l'étalon-or. Le problème parut donc assez simple au Conseil Economique lequel avait

nommé une sous-commission pour l'étude de la question. Aux yeux des membres de cette commission, le problème monétaire se réduisit à deux points : 1° — Faut-il oui ou non maintenir le cours forcé ? 2° — Faut-il maintenir ou modifier le mode de couverture tel qu'il fonctionnait à cette époque ? L'avis sur ces deux questions fut présenté par la sous-commission au Conseil Economique lequel fit son rapport au Gouvernement le 30 Mars 1926.

Ce rapport commence par faire l'historique de la monnaie égyptienne depuis 1914, historique que nous connaissons déjà. Il passe ensuite à l'étude des deux points déjà cités. 1°) Et tout d'abord le cours forcé. Le Conseil Economique estima que la suppression du cours forcé aurait pour conséquence immédiate une thésaurisation du métal jaune qui, à tous les points de vue serait fâcheuse. De plus, le caractère assez spécial de l'économie égyptienne aurait fait subir au pays, par suite de l'emploi de l'or, des pertes assez sensibles. En effet, nous savons que par l'intermédiaire des banques, l'Egypte importait durant la saison cotonnière une certaine quantité de monnaie-or qu'elle exportait d'ailleurs ensuite en vue du paiement de ses importations. Ce va et vient du métal jaune aurait donc nécessité, dit le Conseil Economique, des frais que le pays devra payer. Et comme en outre la National Bank sera — au cas de la suppression du cours forcé — dans l'obligation de détenir de l'or pour une réserve qui ne soit pas inférieure à 75 % de la circulation, celle-ci étant de 34 millions de livres en 1926, la réserve du métal jaune en question devra alors atteindre la somme de 25 millions (1). Cette somme de 25 millions devrait encore être augmentée assez sensiblement afin de permettre aux banques d'effectuer le remboursement des dépôts en or. Il est certain que le public égyptien avait manifesté sa confiance à l'égard des billets de banque surtout depuis 1914 (on était en 1926), mais le Conseil Economique avait sans doute estimé qu'il était malaisé de prévoir jusqu'où irait cette confiance c'est-à-dire dans quelle mesure le public voudrait échanger les billets contre de l'or. Le Conseil Economique n'avait donc pas osé spéculer sur la confiance du public à l'égard de la livre-papier.

(1) Ce rapport de 75 % est une estimation du Conseil Economique.

Une autre conséquence qui avait retenu l'attention du Conseil Economique était que par le retour à la convertibilité des billets de banque l'Etat perdrait une très importante source de revenus. De 1916 à 1925, ce bénéfice a été estimé à L. E. 10.316.000. Evidemment, ce bénéfice variait suivant les fluctuations de l'émission. Tenant alors compte de toutes ces considérations et estimant que le cours forcé peut parfaitement se concilier avec l'existence d'une monnaie saine et solidement garantie, le Conseil Economique suggéra au Gouvernement le maintien de ce cours forcé.

2°) Couverture. — Le Conseil Economique commence par déclarer que le régime idéal pour une monnaie est une couverture-or. Mais un tel régime ajoute le Conseil, outre qu'il est coûteux, n'offre qu'une garantie illusoire. Et voici l'argumentation du Conseil Economique. En réalité, dit-il, la stabilité d'une monnaie n'est mise en péril que durant les périodes troubles. Or, pour le cas spécial de l'Egypte — avec le caractère monoculture de son économie — le commerce du métal jaune est impraticable. Le Conseil pense alors dans ces conditions que le régime idéal pour l'Egypte est celui qui consiste à avoir les avantages d'un régime-or sans en avoir les inconvénients. Précisément avec le retour de l'Angleterre à l'étalon-or, ce régime idéal existe pour l'Egypte. Associant la livre égyptienne à la livre anglaise revalorisée, le régime revient en somme pour l'Egypte à adopter l'étalon-or pour son commerce extérieur. Il n'y a donc, conclut le Conseil Economique, aucune raison ni surtout aucune opportunité à motifier le régime monétaire égyptien. Mais désirant donner une satisfaction d'amour-propre national à une exigence maintes fois exprimée avec plus ou moins de véhémence, le Conseil suggéra d'introduire dans la couverture des billets de la National Bank pour deux ou trois millions de livres de la Dette Unifiée d'Egypte. Ces titres Egyptiens composeront la couverture qui correspondrait à la thésaurisation individuelle. D'autre part, il propose aussi *l'augmentation de la réserve-or d'un million par an durant cinq ans* mais simplement dans les limites des possibilités budgétaires. Ensuite, le Gouvernement devra procéder à une nouvelle étude du problème monétaire.

En somme, le Conseil Economique, à part la modification restreinte concernant la couverture, maintient sans changement profond, le régime monétaire tel qu'il a été légué par la Grande Guerre.

Le rapport du Conseil Economique reçut dès sa publication l'adhésion générale. L'opinion publique qui s'était montrée si susceptible à l'égard de l'indépendance de la monnaie nationale l'adopta presque d'enthousiasme. C'est que, comme nous l'avons dit, l'Angleterre avait revalorisé la livre sterling. Mais la devise égyptienne n'était toujours pas indépendante. D'autre part, dans son rapport sur le budget 1926-1927, la Commission des Finances de la Chambre des Députés, estimant que le pays ne vivait plus dans la crainte d'une baisse de la livre sterling, fit siennes les conclusions du Conseil Economique. Et la Chambre des Députés, dans sa séance du 18 juillet 1926, approuva les vues de la Commission des Finances. A son tour, le Sénat qui s'était montré si rétif à toute atteinte à l'indépendance de la monnaie même au prix de très lourds sacrifices financiers se rallia dans sa séance du 28 juillet 1926 à l'avis de sa commission des Finances, laquelle avait elle aussi adopté le rapport du Conseil Economique.

Ainsi ce rapport avait fait l'unanimité. Opinion publique, Parlement, Gouvernement avaient approuvé le rapport du Conseil Economique concluant au maintien du régime monétaire égyptien donc à la liaison intime entre la livre égyptienne et la sterling.

Que penser du rapport du Conseil Economique ? L'opinion publique, le parlement surtout, ont adopté ce rapport consacrant la dépendance de la monnaie égyptienne à l'égard de la devise britannique, dépendance qu'ils avaient àprement combattue. Comment expliquer cette volte-face ? C'est que, pour l'opinion publique aussi bien que pour le parlement, il n'existait qu'une seule question : celle du prix du coton. Et comme ce prix avait baissé — ce qui était normal — après la guerre, on avait inconsciemment attaché cette baisse à la liaison monétaire anglo-égyptienne. Une fois le prix du coton stabilisé à son nouveau niveau, la question monétaire n'intéressait que peu une opinion publique particulièrement « paysanne ». Qu'ensuite la livre sterling ait été stabilisée ce fut sans doute un élément supplémentaire de tranquillité,

mais ne fut pas du tout la raison profonde du calme, on peut même dire du désintéressement quant à la question monétaire.

Quoiqu'il en soit, étudions le rapport du Conseil Economique. Examinons ses conclusions dans les limites mêmes qu'il s'est imposé tout en nous réservant de considérer à la fin du chapitre les effets de la chute de la sterling sur notre économie.

En adoptant le rapport du Conseil Economique, l'opinion publique et le parlement n'avaient pas pensé à l'avenir. Ils n'avaient pas pensé qu'une nouvelle chute de la sterling produirait les mêmes effets qu'ils avaient légitimement critiqués. C'est pour cette raison que nous affirmons que le rapport du Conseil Economique était une solution de paresse. Le Conseil Economique n'a proposé aucune réforme qui aurait mis la devise nationale à l'abri de toute dépréciation éventuelle par suite de sa liaison avec la sterling. Il a profité de la revalorisation de la livre sterling pour masquer les difficultés qui pouvaient surgir à l'avenir. D'autre part, l'étude sur le cours forcé est assez vague. La tendance actuelle, qui existait déjà en 1926, est souple. Elle consiste à consacrer la convertibilité non pas en or mais en lingots d'or. De cette façon, la convertibilité ne sera faite que pour de très fortes sommes et l'or ne sera requis que pour effectuer des paiements à l'étranger. Dans ces conditions, les billets de banque continueront à circuler à l'intérieur du pays et le public n'aura aucune raison de ne pas leur faire confiance puisqu'il sait que la monnaie est toujours couverte par de l'or. Ce système — Gold Bullion Standard — n'a jamais ni affaibli la monnaie ni porté atteinte à l'organisation du crédit des pays qui l'ont adopté. Il permet une meilleure utilisation du métal jaune et évite les pertes lourdes et fatales de toute frappe de monnaie or.

On a objecté que ce régime équivaut en pratique à l'inconvertibilité des billets. Nous y voyons quant à nous un avantage appréciable. En effet, ce qui importe, c'est la stabilité de la monnaie nationale avec l'étranger. Précisément, l'adoption du Gold Bullion Standard assure à la monnaie cette stabilité dont elle a besoin à condition évidemment qu'aucun facteur ne vienne la contrecarrer. Par conséquent, la crainte

du Conseil Economique de ne pouvoir assurer la stabilité de la livre égyptienne, que ce soit par sa liaison avec la livre sterling — ce qui exigeait le maintien du cours forcé — soit par l'usage de la monnaie-or — ce qui aurait coûté très cher — n'est pas du tout fondée. On peut, on vient de le voir, supprimer ce cours forcé qui n'a été établi que sur la pression des événements qui avaient disparu et en même temps assurer une stabilité à la devise nationale.

Quant à la question de la couverture, le Conseil Economique, tout en estimant que la couverture idéale est celle constituée par l'or, pense que celle-ci est une garantie illusoire du fait de l'impossibilité d'avoir du métal jaune dans une période de guerre, c'est-à-dire juste au moment où l'efficacité du système peut avoir un intérêt réel. Cette impossibilité est d'autant plus gênante pour l'Egypte qu'elle ne peut se passer de numéraire en raison du caractère spécial de son économie même de paix. Tel est le raisonnement du Conseil Economique. Nous pensons quant à nous, qu'il est fort possible de constituer un stock d'or en adoptant en même temps le Gold Bullion Standard et en réduisant la part du métal jaune dans la couverture, le public égyptien ayant une confiance assez solide dans la livre-papier. Le Conseil Economique estime ensuite que les qualités de sûreté et de souplesse des Bons du Trésor britannique les imposent à l'usage en tant que couverture de la monnaie égyptienne. Ce qui mettra celle-ci dans une dépendance continue à l'égard de la livre sterling. Donc, d'après le Conseil Economique, il ne peut y avoir d'indépendance monétaire égyptienne. Nous ne nions pas les excellentes qualités des Bons du Trésor britannique. Nous pensons même qu'ils doivent encore être employés comme couverture de notre monnaie. Mais nous estimons que les titres anglais ne sont pas les seuls à posséder ces qualités de sûreté et d'élasticité. En effet, plusieurs Etats dont la sûreté financière est à toute épreuve (Etats-Unis, France, Hollande, etc...) émettent souvent des Bons à court terme, sûrs et facilement négociables. La National Bank peut les acquérir et les réaliser assez aisément. D'autre part, on sait que celle-ci possède durant une longue période de l'année, un portefeuille assez important d'effets sur l'étranger qui ont été fournis en paiement du coton vendu à l'étranger. La National Bank

pourrait, par conséquent, employer des Titres étrangers sûrs et à court terme, des devises étrangères et des effets égyptiens sur l'étranger comme une partie de la couverture de ses billets de banque. Elle ne serait d'ailleurs pas le premier Institut d'émission à pratiquer de tels usages. La diversité dans la composition de la couverture non or d'une monnaie offre, nous semble-t-il, plus de garanties et plus d'indépendance à cette monnaie que l'emploi d'une seule série de titres ou devises. Et c'est alors que grâce au jeu du retrait et de l'émission de ses billets et en toute indépendance commandée uniquement par les nécessités de l'économie nationale que la National Bank pourra effectuer des virements sur les principales places étrangères et maintenir ainsi le change national au pair. De cette façon, elle est parfaitement dans son rôle d'Institut d'émission assurant à la monnaie nationale une stabilité et une indépendance, caractères indispensables à tout développement économique. On voit donc, que les deux obstacles — l'un concernant le cours forcé, l'autre ayant trait à la couverture — dressés par le Conseil économique contre toute possibilité de stabilité et d'indépendance de la devise égyptienne sont abattus. Il est donc, en quelque sorte, techniquement possible d'avoir une monnaie nationale stable et indépendante sans être à la merci des fluctuations d'une monnaie étrangère.

Nous avons terminé l'étude des diverses propositions qui ont été faites à la suite de la chute de la sterling. Cette étude a été volontairement envisagée dans les limites strictement monétaires (maintien ou relâchement des liens entre L. E. et £) qui ont été imposées par la nature même de ces propositions. De cette analyse critique, une conclusion s'est dégagée : tant que dureraient l'instabilité et le flottement de la livre sterling, il était préjudiciable aux intérêts égyptiens de détacher notre monnaie de la devise britannique.

Il faut maintenant étudier la chute de la livre sterling non plus sous l'angle d'une éventuelle séparation des deux monnaies mais plutôt en nous plaçant sur un terrain objectif et pratique : quelles ont été les conséquences de la chute de la sterling sur notre économie ? A ce sujet, deux problèmes ont toujours été d'une importance vitale pour l'Egypte plus encore que pour tout autre pays : 1) en premier lieu le commerce extérieur ; 2) en second lieu les prix.

1°) Et tout d'abord le commerce extérieur. Voici le tableau de la valeur de ce commerce extérieur :

En millions de L. E.
(chiffres ronds)

Années	Importations	Exportations
1920	102	85,7
1921	55,3	36,3
1922	43,3	48
1923	45,3	58
1924	50,7	65,7
1925	58,2	59,2

En 1920, la balance commerciale d'Egypte s'est soldée par un déficit de plus de L. E. 16 millions. Ce déficit provient de l'énorme augmentation des importations. Les exportations étaient, en effet, passées de près de L. E. 76 millions en 1919 à L. E. 85,7 millions en 1920. Tandis que la hausse des importations était considérable : elles ont passé de moins de L. E. 48 millions en 1919 à L. E. 102 millions. L'augmentation est donc de 112,5 %.

C'était évidemment la période de la liquidation de la grande guerre, mais en réalité cette énorme hausse des importations constatée en 1920 était, en grande partie, le fruit de l'augmentation des exportations de 1919.

Mais bientôt avec le rétablissement de la paix, la situation devenait petit à petit normale. Et en fait, les effets de la paix se firent — commercialement parlant — sentir en Egypte seulement en 1921. Pays agricole, l'Egypte vivait presque entièrement de l'exportation de son principal produit : le coton. Les hostilités terminées, les besoins des Alliés en cette matière première n'avaient plus un volume considérable. Et comme à cette époque nous n'avions aucune industrie manufacturière de coton, il s'ensuivit que nos exportations en 1921, ont baissé en volume et en valeur. Ces exportations tombèrent de L. E. 85,7 millions en 1920 à L. E. 36,3 millions en 1921. Tandis que nos importations baissaient de L. E. 102 millions en 1920 à L. E. 55,3 millions en 1921, soit de plus de 45 %. C'était là une conséquence naturelle de la fin de la grande guerre. En 1922, la situation est redevenue tout à fait normale et on peut dire que les traces commerciales de la grande guerre en Egypte avaient presque entièrement disparu. C'est, par conséquent, depuis cette année 1922 jus-

qu'en 1925, que nous pouvons juger de l'importance de l'influence du change sur le commerce extérieur de l'Egypte. Observons tout d'abord que depuis la fin de la grande guerre l'année 1922 est la première année qui s'est soldée par un excédent. Le montant de cet excédent est de (48.085.000 — 43.334.000) L. E. 4.751.000. Mais ce qui importe est non seulement la supériorité des exportations sur les importations mais c'est encore l'augmentation des exportations d'une année à l'autre. Or, en 1921, la valeur des exportations était de L. E. 36,3 millions et en 1922 elle était de L. E. 48 millions. L'augmentation est donc d'environ 33 %. Cette augmentation est-elle imputable à l'influence du change ? C'est ce qu'il importe de savoir. Observons le graphique des oscillations de la livre que nous avons publié à la page 163. Nous constatons que durant l'année 1922, la livre sterling a plutôt haussé sur le marché de New-York. Mais nous savons que les exportations égyptiennes sont formées en majeure partie du coton et de ses succédanés (graine de coton, huile de coton, tourteaux de graine de coton, etc...). La proportion de cette matière dans notre commerce d'exportation est considérable. Elle a toujours varié entre 75 et 85 %. Nous pouvons donc sans risque d'erreur, considérer nos exportations en fonction du coton. Or, la saison cotonnière commence le 1^{er} septembre. Par conséquent, l'année agricole s'échelonne sur l'année civile, laquelle va du 1^{er} janvier au 31 décembre. Si bien que les prix cotonniers sont déjà fixés au 1^{er} septembre 1921 et le coton lui-même est exporté d'Alexandrie à partir de cette date. C'est d'ailleurs le dernier trimestre de chaque année civile qui est la période la plus active de nos exportations. En bref, les chiffres concernant celles-ci et qui sont enregistrés sur le tableau de 1922, sont en réalité ceux de l'année civile antérieure. Il faut donc considérer l'année 1921 sur notre graphique de la page 163. Or, cette année a enregistré de fortes oscillations de la sterling dont l'allure générale est plutôt basse. Mais il ne suffit pas de constater la coïncidence des deux éléments : baisse du change et hausse des exportations pour conclure rapidement que l'un est fonction de l'autre.

Dans les limites des statistiques qu'on possède — sur une période de graves troubles politiques en Egypte — on peut affirmer la nette influence du change sur nos exportations. Le

volume du coton exporté en 1922 est de : 6.479.000 cantars (1) d'une valeur de L. E. 39.715.000. Voici le pourcentage des principaux pays importateurs de produits égyptiens en 1922 :

Angleterre	48 %
Etats-Unis	18 %
France	10 %
Italie	6 %
Suisse	3 %
Japon	2 %
Espagne	2 %
Autres pays	11 %

Nos rapports commerciaux avec l'Angleterre sont d'une importance considérable et d'un caractère spécial. Comme on le voit, nous avons vendu à la Grande-Bretagne près de la moitié de notre commerce d'exportation. Nous lui avons acheté pour près de 41 % de notre commerce d'importation. En ce qui concerne la question qui nous occupe — le change — notre liaison monétaire avec l'Angleterre nous ôte toute prime *directe* à l'exportation. C'est une constatation que nous serons amenés plusieurs fois à faire. Elle est d'ailleurs explicable, comme on le verra par la suite.

Quant aux autres pays — malgré l'inexistence de statistiques détaillées sur nos exportations en 1921 — nous pouvons affirmer d'une façon générale que la prime à l'exportation a joué en notre faveur. Elle a spécialement joué soit avec les pays nouvellement créés par le Traité de Versailles et qui importaient du coton égyptien — universellement réputé par son excellente qualité — pour leurs industries naissantes, soit avec les pays — comme la Suisse et les Etats-Unis — qui ont pu garder à leur monnaie sa valeur intacte. Il ne faut cependant pas exagérer la portée de cette prime à l'exportation à cause de la chute du pouvoir d'achat de presque tous les pays à la suite de la grande guerre. Cette impression générale se confirme d'ailleurs par l'étude des années suivantes :

En 1923, nos importations s'élèvent à L. E. 45.277.000 et nos exportations à L. E. 58.020.000. Par conséquent, augmen-

(1) Le Cantar équivaut à kilogs 44,928.

tation des deux éléments qui se traduit par un excédent dans notre balance commerciale de (58.020.000-45.277.000) L. E. 12.743.000. Quant à l'augmentation des exportations mêmes, elle est de (58.020.000 en 1923 contre 48.020.000 en 1922) l'ordre de 20 %. Voici la part des principaux pays importateurs :

Angleterre et possessions britanniques	49 %
Etats-Unis d'Amérique	12 %
France	11 %
Italie	5 %
Japon	3 1/2 %
Suisse	3 1/4 %
Espagne	2 1/2 %
Tchécoslovaquie	1 %
Autres pays	12 3/4 %

Quant au coton — lequel est le baromètre de notre commerce d'exportation — son volume vendu à l'étranger est passé de 6.749.000 cantars en 1922 à 7.473.000 cantars en 1923. Et sa valeur de L. E. 39.715.000 à L. E. 49.516.000. L'augmentation est donc nette. Cette augmentation des exportations cotonnières commande, comme nous le savons, les exportations en général. Malgré une récolte déficitaire, un stock appréciable des années précédentes était accumulé. Mais le prix du coton — abstraction faite de la prime de change que nous possédions sur l'Amérique — a augmenté. Il a surtout moins varié qu'en 1922. En bref, le prix moyen de l'année commerciale 1923 a été de L. E. 6,630 contre L. E. 6,130 en 1922. Cette hausse nous servit indirectement. En effet, la baisse de notre change nous favorisait toujours mais la hausse du coton et la stabilité du dollar firent détourner les clients de l'Amérique vers notre marché. Un exemple démontrera mieux notre point de vue. Il s'agit de l'huile de graine de coton. De 4.506.000 kilogrammes à L. E. 183.000 en 1922, nous atteignons en 1923, 11.368.000 kg. à L. E. 436.000. L'Angleterre et l'Allemagne étaient nos plus fortes clientes avec 6.092.000 et 4.438.000 kilogrammes respectivement. Dans le rapport sur le mouvement commercial de l'Egypte pour l'année 1923, le Directeur général des Douanes dit en parlant

de cette hausse : « Cette augmentation est due principalement à la hausse de la matière première (graine de coton) américaine qui a amené l'Angleterre et le continent européen à s'approvisionner à meilleur marché en Egypte ». Or, le prix réel du coton et de ses succédanés — comme d'ailleurs toutes les autres matières premières internationales — est à peu près pareil pour tous les pays. Il s'ensuit que notre avantage — du fait de l'augmentation de nos exportations — ne peut provenir que de la baisse de notre monnaie.

Si nous comparons maintenant le pourcentage respectif des principaux pays importateurs durant l'année 1922 à celui de 1923, nous constatons que l'Angleterre a augmenté sa proportion de 1 % passant ainsi à 49 %. Si les Etats-Unis ont diminué leurs achats en Egypte, c'est que certaines protections avaient été édictées en Amérique en faveur des producteurs de coton. La France a augmenté ses importations de 1 %, la Suisse de 1/4 %, le Japon de 1 1/2 %, l'Espagne de 1/2 %. Une nouvelle venue, la Tchécoslovaquie, acheta pour 1 %. Seule l'Italie a diminué ses achats de 1 %. L'impression générale est donc la même pour l'année 1922 que pour l'année 1923 : influence nette du change sur le commerce extérieur, lequel a augmenté de 20 %. Cette action du change a été d'une part, encouragée dans une certaine mesure par la naissance de nouveaux pays et par les nations à monnaie stable et a été, d'autre part, paralysée dans son action par la baisse du pouvoir d'achat des pays de l'Europe.

En 1924, les importations égyptiennes ont augmenté de (50.737.000-45.277.000) de L. E. 5.460.000, soit un peu plus de 11 %. Cette hausse provient du prix « cher » que nous avons dû payer pour nos importations par suite de la baisse de notre monnaie. La similitude de notre change avec l'Angleterre nous épargne une telle perte sur 37 % de nos importations, chiffre qui indique le pourcentage de nos rapports commerciaux avec ce pays (contre 41 % en 1923). Mais c'est cette même similitude de change qui nous désavantage par rapport à nos achats dans les autres pays dans la proportion de 63 % du commerce total de nos importations. Quant à nos exportations, elles ont augmenté de (65.734.000-58.020.000), L. E. 7.714.000, soit de plus de 13 %. Notre excédent commercial a été de (65.734.000-50.737.000) L. E. 13.997.000.

L'augmentation de 13 % de nos exportations provient — comme presque toujours — de la hausse de notre vente du coton, lequel a représenté en 1924 : 90 % de notre commerce total d'exportation. Le prix moyen de coton a été L. E. 7 millièmes 790 par cantar en 1924 contre L. E. 6 millièmes 630. Cette hausse appréciable de plus d'une livre a compensé la petite diminution en volume des exportations cotonnières. Celles-ci étaient de 7.254.000 cantars contre 7.473.000 en 1923, soit une légère diminution de moins de 3 %. En valeur les exportations de coton étaient de L. E. 56.564.000 en 1924 contre L. E. 49.516.000, soit un excédent de L. E. 7.048.000. Nos meilleurs clients pour le coton en 1924 étaient l'Angleterre avec un montant de L. E. 27.043.000 sur un total de L.E. 56.564.000 ; la France avec un montant de L.E. 8.249.000 ; les Etats-Unis L. E. 6.950.000 ; l'Italie L. E. 3.738.000 et l'Allemagne qui commence à augmenter ses achats chez nous avec L. E. 3.042.000. Malgré la hausse du prix cotonnier, nous avons pu augmenter nos exportations alors que l'Amérique diminuait non seulement les siennes mais maintenait à peu près ses chiffres d'importation chez nous malgré les protections de son marché cotonnier. Il n'y a qu'une seule explication à donner à cette situation avantageuse pour nous : l'influence du change sur notre commerce extérieur. Influence classique et qui se confirme encore — si besoin était — par le pourcentage des principaux pays dans nos exportations en général pour l'année 1924.

Angleterre	49 %
France	13 %
Etats-Unis	11 %
Italie	6 %
Allemagne	6 %
Suisse	3 1/2 %
Espagne	2 %
Japon	2 %
Tchécoslovaquie	2 %
Autres pays	5 1/2 %

Comme le montant total de nos exportations a augmenté en chiffre, il s'ensuit que même les pays qui ont maintenu leur pourcentage d'achat nous ont payé d'avantage. En comparant les divers pourcentages de 1924 avec ceux de 1923,

nous constatons une fois de plus la quasi stabilité de notre commerce avec l'Angleterre. La France a augmenté son pourcentage de 2 % passant de 11 % à 13 % et occupant de la sorte le second rang dans notre commerce d'exportation. S'il est vrai que dans cette augmentation des importations françaises en Egypte, il y a la part qu'on doit faire à la reconstruction économique des régions dévastées du fait de la grande guerre, il n'en est pas moins vrai que grâce à la baisse de la livre, nous avons pu favorablement concurrencer le coton américain sur le marché français. Il en est de même en général, sur les autres marchés.

En 1925, nos importations se sont élevées à L. E. 58.225.000 tandis que nos exportations étaient devenues de L. E. 59.199.000 soit d'un léger excédent commercial de L. E. 974.000. Par rapport à l'année précédente, les importations avaient augmenté de (58.225.000-50.737.000) L. E. 7.488.000, soit une hausse d'environ 15 %.

On sait que les exportations d'une année influent sur les importations de l'année suivante. Or, nos exportations en 1924 avaient été assez importantes. Une des principales causes de l'augmentation de nos achats à l'étranger a été donc l'arrivée considérable de certains articles dont les commandes avaient été faites d'une façon disproportionnée.

Quant aux exportations, leur valeur totale a été de L. E. 59.199.000 en 1925 contre L. E. 65.734.000 en 1924. La baisse a donc été de L. E. 6.535.000, soit d'environ 10 %. Cette diminution générale est due en majeure partie au coton évidemment. En effet, voici les exportations cotonnières comparées :

	Volume			Valeur (en L.E.)
Coton brut	1924	7.254.000	cantars	56.554.000
	1925	6.424.000	cantars	51.660.000
Graine de coton	1924	2.700.000	ardebs (1)	3.598.000
	1925	2.079.000	ardebs	2.519.000
Huile de graine de coton	1924	7.227.000	kilogr.	298.000
	1925	3.605.000	kilogr.	143.000
Tourteaux de graine de coton	1924	118.000	tonnes	778.000
	1925	130.000	tonnes	740.000

(1) L'ardeb équivaut à 123 kilogs.

La moyenne générale du prix du coton a été en 1925, de 6 % plus élevée qu'en 1924. Mais la récolte américaine avait été surabondante et avait donc inondé le marché mondial. Observons le graphique de la page 163. Nous voyons que vers le milieu et surtout vers la fin de l'année 1924, la livre commence à hausser et à se rapprocher rapidement du pair. Or, nous savons que la saison cotonnière débute le 1^{er} septembre, donc durant le dernier trimestre. De la sorte, l'action du change sur notre commerce extérieur s'amenuisait petit à petit et le coton américain reprenait les marchés que nous lui avions enlevés durant les années précédentes, d'autant plus que cette hausse du change avait coïncidé avec la surabondance de la récolte américaine dont nous parlons. Cette surabondance avait dû faire baisser le prix du coton. Effectivement, il a baissé quoique dans une assez faible mesure. Mais traduit en monnaie égyptienne, il devenait cher pour les pays qui s'étaient momentanément détournés du coton américain. En janvier 1925 — la livre avait presque atteint le pair — le coton valait en monnaie égyptienne : P. T. 879 contre P. T. 864 en janvier 1924. Le maximum a été atteint en février 1925 — la livre cotait \$ 4,80 — avec P. T. 1.029 le cantar. Il est donc indiscutable que la hausse de notre change a été en grande partie la cause de la baisse de nos exportations. Il est assez significatif que durant cette année 1925 l'Angleterre a diminué son pourcentage dans nos exportations. Voici d'ailleurs le pourcentage des principaux importateurs :

Angleterre	44 %
Etats-Unis	14 %
France	13 %
Italie	6 %
Allemagne	6 %
Suisse	3 1/2 %
Japon	3 1/2 %
Espagne	2 %
Tchécoslovaquie	2 %
Autres pays	6 %

L'Angleterre a considérablement diminué son pourcentage à cause de la surabondance de la récolte américaine qui

a inondé son propre marché à notre détriment. L'action de notre change sur le commerce anglo-égyptien a toujours été faible à cause de notre liaison monétaire avec Londres. Mais cette action s'affaiblit encore davantage au point de devenir nulle lorsqu'il y a surproduction de coton américain. C'est une constatation que nous serons amenés souvent à faire.

Quant à l'augmentation du pourcentage américain dans notre commerce d'exportation, elle provient du fait que l'action du change étant annulée par la hausse de la livre, il devenait égal aux producteurs américains d'utiliser soit le coton de leur pays, soit le coton égyptien. Or, celui-ci est d'une qualité autrement supérieure, ce qui d'ailleurs n'a jamais été mis en doute. La hausse du pourcentage des achats des Etats-Unis est par conséquent compréhensible.

La stabilité du pourcentage des autres pays n'appelle aucun commentaire. En résumant cette période (1920-1925), nous pouvons dire que d'une façon générale, l'action du change sur notre commerce d'exportation s'est accomplie suivant les règles classiques. Si parfois cette action s'est affaiblie, cela provenait de la baisse fatale du pouvoir d'achat des pays à la suite de la Grande Guerre.

Au point de vue proprement égyptien, une remarque s'impose en ce qui concerne notre commerce avec la Grande-Bretagne de 1920 à 1925. Lorsque la sterling baissait, la similitude du change avec Londres nous empêchait de profiter *directement* de la prime à l'exportation avec l'Angleterre, pays auquel nous vendions 45 à 50 % de nos produits et spécialement du coton. Mais il faut dire aussi que parfois nous profitions *indirectement* de la prime à l'exportation malgré la similitude du change. En effet, en période de forte hausse du prix cotonnier, le coton américain était assez « cher » aux producteurs anglais qui alors augmentaient leurs achats en Egypte. On l'a vu en 1924. Cependant, il ne faut pas exagérer la portée de ce profit indirect car le marché britannique est vaste et notre production cotonnière est relativement restreinte. En outre, la différence de la qualité et de la longueur de fibre dans les variétés de coton implique aussi une différence dans l'outillage industriel. La transformation ou même la création de ce dispositif industriel ne peut pas se faire d'une façon assez rapide. Par contre, en période de forte baisse cotonnière ou plutôt en cas de surabondance de ré-

colte américaine — on l'a vu en 1925 — notre coton est défavorisé auprès des producteurs anglais. Il est toujours un peu plus cher que le coton américain et le transport en est plus coûteux.

En bref, si la baisse de la sterling a favorisé notre commerce extérieur en général de 1920 à 1925, elle a peu profité au développement de nos exportations vers la Grande-Bretagne, lesquelles représentaient à cette époque près de la moitié du total de nos ventes à l'étranger.

2°) Il nous reste maintenant à étudier le rapport du change avec les prix et la circulation. Nous connaissons les évolutions mensuelles du change. Elles sont enregistrées sur notre graphique de la page 163. Malheureusement, les évolutions mensuelles des prix ainsi que celles de la circulation sont soit incomplètes soit souvent inexistantes. Durant cette période (1920 à 1925), les statistiques égyptiennes n'étaient pas encore au point d'autant plus que la majeure partie de cette époque a été marquée par des graves troubles politiques. Faute de renseignements, nous sommes donc obligés de nous en tenir à des indications générales. Ces indications générales concernent les moyennes annuelles des prix et de la circulation. Et afin que la comparaison soit exacte, force nous est de ne considérer aussi que les cours annuels du change.

Une autre remarque est à faire. En ce qui concerne les prix de gros, les statistiques égyptiennes n'indiquent pas de chiffres pour le pays en général mais plutôt pour deux villes : le Caire et Alexandrie. La grande importance de ces deux villes dans notre pays permet d'ailleurs de considérer les chiffres donnés comme ceux de la tendance générale de l'Egypte. Quant à la circulation, en plus des banknotes, nous comptons sous cette rubrique ce qu'on nomme dans les statistiques égyptiennes la monnaie fiduciaire et la monnaie subsidiaire dont l'estimation est assez exacte. La monnaie fiduciaire n'est autre que les bons de circulation (Currency Notes) de P. T. 10 et P. T. 5 que nous connaissons (Lois des 13, 14, 15 juin et 18 juillet 1918) et dont la circulation a officiellement cessé le 16 octobre 1927. La monnaie subsidiaire est composée des pièces d'argent, nickel et bronze.

Ces observations étant faites, nous répétons avant toute étude, que celle-ci — faute de détails — n'a pas la précision

indispensable mais indique tout de même la tendance générale exacte.

	Prix de Le Caire	Gros Alexandrie	Circulation Totale (en L.E.)	Cours de la ₤ (en dollar)
Année 1921	316	317	57.655.925	3,66
Année 1921	173	180	40.962.535	3,84
Différence p. 100	— 45	— 43,2	— 29 %	+ 4,9

De 1920 à 1921, il y a donc discordance nette entre le change et les prix. Tandis que ceux-ci diminuent en moyenne de 44 %, le change a haussé d'environ 5 %. Par contre, il y a concordance entre la circulation et les prix. Cette concordance entre les deux éléments signifie-t-elle que l'un des deux éléments commande l'autre ? C'est ce qu'il nous importe de savoir. Nous connaissons les caractéristiques de l'économie égyptienne : elle est monoculture et presque totalement fonction du coton. Observons donc le prix du coton. Nous savons que la saison cotonnière commence en Egypte le 1^{er} septembre. Le prix du coton qu'il faut inscrire en face l'année civile 1920 est celui de l'année agricole 1919-1920 (du 1^{er} septembre 1919 au 31 août 1920). Or, ce prix, fixé en Tallaris (1) était pour notre année en question, de 87 tallaris 81 ou L. E. 17 millièmes 562. Ce chiffre doit donc être inscrit en face de l'année civile 1920. De même le chiffre à inscrire en face de l'année 1921 est celui de la saison cotonnière 1920-1921. De telle sorte qu'on peut ajouter au tableau ci-dessus les chiffres suivants :

	Prix du Coton (en L.E.)
Année 1920	17,562
Année 1921	6,900
Différence p. 100	— 60,79

Il y a donc concordance entre trois éléments : le prix du coton, les prix de gros et la circulation. Quel est parmi ces trois éléments, celui qui commande les deux autres ?

(1) Le tallari équivaut à un peu plus d'un dollar. La livre égyptienne équivaut à 5 tallaris.

Lors de l'étude sur notre système monétaire, nous avons maintes fois exposé le mécanisme qui nous permet de financer la récolte cotonnière. Avant la grande guerre, le financement se faisait principalement par le moyen de monnaie-or de l'étranger et plus particulièrement de l'Angleterre. Nous savons à la suite de quelles circonstances ce voyage du métal jaune a été supprimé. Nous savons aussi que l'essentiel du mécanisme a été sauvegardé malgré cette suppression. C'est ce mécanisme qui va nous déceler assez aisément quel est l'élément moteur parmi les trois facteurs que nous avons signalés. En effet, c'est uniquement le financement de la récolte cotonnière qui exige une forte augmentation de la circulation. Une fois la récolte financée, le solde de la circulation est exporté à l'étranger pour payer dettes et importations. C'est pour cette raison qu'on constate en Egypte de grands écarts entre le maximum et le minimum de la circulation. On comprend dans ces conditions que plus le prix du coton est élevé, plus il faut de moyens d'échange. En d'autres termes, c'est le prix du coton qui commande l'augmentation de la circulation. L'élément moteur et décisif que nous cherchions est donc le prix du coton. Celui-ci agit directement sur le volume de la circulation. Ce volume augmente ou diminue uniquement suivant les exigences du prix cotonnier.

Quant aux relations entre l'évolution du change et celle du prix du coton, elles sont d'une nature spéciale. Le coton est une matière première internationale. Son prix est donc à peu près le même sur tous les marchés du monde. Les oscillations du change n'agissent donc que sur son prix papier et non sur son prix or. Mais cette action est assez importante quand on songe que le coton forme de 80 à 90 % de nos exportations. Et nous avons vu que celles-ci ont été favorablement impressionnées par la baisse de la sterling. Dans le cas qui nous occupe de 1920 à 1921, la faible hausse du change (5 %) a eu un effet normal sur le prix qu'a touché le producteur égyptien. Peu importe pour le moment que le prix que touche notre producteur soit ou non réel. L'évolution du change agit sur les exportations, lesquelles se composent de coton dans leur majeure partie.

Reste la question des prix de gros. Ces prix sont calculés en Egypte sur la base de vingt-six articles dont plus de vingt sont des produits agricoles. Parmi les plus importants qui

restent, citons l'alcool non rectifié, le pétrole et le charbon de Cardiff. Ces produits sont importés. Leur petit nombre incite à faire croire que l'action du change sur la tenue des prix de gros est faible. Effectivement, souvent — et on le verra au cours de cette étude — cette action a été plutôt directement rare. Mais parfois elle a été décisive. Quoiqu'il en soit, pour le moment constatons que pour 1920 et 1921 l'évolution du change a été directement sans effets sur les prix de gros.

Plus réelle et plus fréquente est l'action du cours du coton sur les prix en Egypte. Ces prix sont ceux — nous l'avons vu — de vingt-six articles dont une vingtaine sont des produits agricoles. Or, les prix de ces produits agricoles sont solidaires de celui du coton. Si le coton est en baisse, le paysan — dont c'est le principal produit — s'intéresse davantage aux autres produits agricoles (blé, maïs, etc...). Ainsi le volume de ces produits agricoles s'accroît et il y a une plus grande offre sur le marché. Cette augmentation dans l'offre — première raison de la baisse — est accompagnée dans l'esprit du vendeur de l'idée de se débarrasser au plus vite de sa marchandise afin d'avoir un peu de numéraire puisqu'il s'est appauvri de la chute du cours cotonnier. Cette offre à un certain prix est la deuxième raison de la baisse générale des prix mêmes des produits agricoles.

Si, par contre, le coton est en hausse, le paysan néglige les autres récoltes. Il s'ensuit une diminution de l'offre. D'autre part, le bénéfice que le fellah a acquis du fait de l'augmentation du cours du coton, va lui permettre d'emmagasiner ses autres produits agricoles et d'attendre des prix encore plus favorables. D'où hausse fatale par suite de la rareté de la marchandise. De telle sorte qu'on a toujours constaté que la hausse du coton a été accompagnée de la hausse des autres produits agricoles. En bref, les prix de gros de 1920 à 1921 ont été presque totalement commandés par le cours du coton.

Il s'est trouvé parfois que la circulation ait agi sur les prix. Mais durant la période que nous étudions c'est le cours du coton qui a été l'élément moteur à la fois sur les prix et sur la circulation. C'est la baisse de ce cours qui a provoqué la diminution de la circulation ; et c'est encore elle qui a occasionné la chute des prix de 1920 à 1921. Il semble donc

certain que les faits se soient déroulés à cette époque suivant les principes de la théorie du revenu (1).

Considérons maintenant des comparaisons entre les autres années qui suivent. Cette fois, nous placerons directement les prix du coton en face de l'année qui y correspond réellement. Prenons par exemple les années 1922 et 1923.

	Prix de gros		Circulation Totale	Cours de la £	Cours du Coton
	Le Caire	Alexandrie	(en L.E.)	(en dollar)	(en L.E.)
Année 1922	146	144	37.205.683	4,428	6,858
Année 1923	132	130	35.701.182	4,457	6,142
Différence %	— 9,5	— 9,7	— 4	+ 0,65	— 10,4

Les mêmes phénomènes se reproduisent : le cours du coton baisse de 10,4 %. C'est cette baisse qui est l'élément moteur. C'est elle qui va déclencher le mécanisme. La circulation diminue puisqu'il faut moins de numéraire pour financer la récolte du coton. Cette diminution est d'environ 4 %. En même temps, les prix de gros ont encore suivi l'évolution du cours cotonnier. Ils ont baissé d'un peu plus de 9,5 %. Observons sur le tableau ci-dessus la quasi stabilité du change. Elle confirme ce que nous disions plus haut : le change n'a eu aucune influence directe sur la tenue des prix. Et ceux-ci sont restés sans effet sur l'évolution du change.

Poursuivons notre étude en donnant un exemple de hausse :

	Prix de gros		Circulation totale	Cours de la £	Cours du Coton
	Le Caire	Alexandrie	(en L.E.)	(en dollar)	(en L.E.)
Année 1923	132	130	35.701.182	4,457	6,142
Année 1924	143	141	38.855.365	4,41	7,959
Différence %	+ 8,3	+ 8,4	+ 8,8	— 1	+ 29,4

Le cours du coton hausse d'environ 29 %. D'où augmentation de la circulation et hausse des prix suivant le méca-

(1) Voir sur cette théorie le livre de M. A. Aftalion « Monnaie, Prix et Change », Paris 1935.

nisme déjà exposé. Encore une fois le change n'a presque pas varié. Cependant le change a favorablement agi dans ses évolutions (voir graphique de la page 163) sur nos exportations au cours de l'année 1923-1924. Le prix nominal du coton a haussé du fait des oscillations du change. Mais celles-ci n'ont eu aucune action directe sur les prix. Les développements qui précèdent ne sont valables que pour la période qui va de la fin de la grande guerre jusqu'à la revalorisation de la sterling le 13 mai 1925.

Au point de vue théorique, nous pouvons les résumer de la façon suivante : L'évolution de la monnaie égyptienne a contredit catégoriquement la théorie classique des prix et du change. On sait que d'après cette théorie les prix et le change ont des mouvements synchroniques et s'influencent les uns les autres. Notre étude démontre que cette influence réciproque n'a pas directement existé. En tout cas, jamais le niveau des changes n'a été influencé par l'évolution des prix.

Il semble d'autre part, que la théorie du revenu ait trouvé dans cette période une nette confirmation. « En somme, dans la mesure où l'on voudrait de la seule expérience égyptienne tirer des conclusions générales, la théorie d'ensemble la plus conforme aux faits est moins la théorie quantitative que cette théorie du revenu mise en lumière par certains membres de l'école autrichienne, et en France par M. Aftalion » (1).

Au point de vue pratique, quelles ont été les conséquences de l'attachement monétaire avec l'Angleterre sur notre économie ? Nous avons vu que les effets de la liaison avec la sterling sur nos exportations avaient été sensiblement heureux.

En ce qui concerne les prix, nous sommes obligés de considérer deux périodes afin d'avoir une vue d'ensemble. Et tout d'abord celle qui va de 1917 à 1920. Voici quels étaient à peu près les prix à cette époque :

Année	Prix de gros	
	Le Caire	Alexandrie
1917	176	180
1918	211	209
1919	231	228
1920	316	317

(1) Voir l'article de M. Emile James dans la « Revue d'Economie Politique », Mars-Avril 1939.

Par conséquent, il y avait une hausse continue, laquelle d'ailleurs se serait produite de toutes façons. Mais de 1921 à 1925 les prix de gros étaient :

Année	Prix de gros	
	Le Caire	Alexandrie
1921	173	180
1922	146	144
1923	132	130
1924	143	141
1925	152	150

Il y eut donc à cette époque, baisse et ensuite hausse des prix. Et en considérant globalement les deux périodes, de 1917 à 1925, on peut affirmer que les prix en Egypte ont été instables. Or, nous savons que les prix sont solidaires du cours du coton. Peu importe que ce cours soit nominal ou réel. Il s'agit de savoir quel est l'élément moteur qui a déclenché le mouvement. Cet élément moteur c'est le cours du coton. C'est lui qui a directement agi sur les prix.

Mais le prix du coton nous vient de l'extérieur. Son prix a donc été modifié par l'instabilité du change. Ce sont les oscillations du change qui modifiaient le cours nominal du coton, élément moteur de l'évolution générale.

Ce sont par conséquent, ces oscillations du change qui sont indirectement la cause de l'instabilité générale des prix en Egypte (de 1917 à 1925).

Or, cette instabilité des prix est extrêmement préjudiciable aux intérêts égyptiens. Etudiant l'époque que nous venons de voir, M. E. James déclare dans l'article de la Revue d'Economie Politique déjà cité : « *Les prix ont donc été plus instables en Egypte qu'ils ne l'auraient été si la livre égyptienne, détachée de la sterling, était alors restée une monnaie d'or* ».

Concluons ce chapitre en disant que durant la période que nous venons d'étudier et au point de vue des prix, la liaison monétaire de la livre égyptienne avec la sterling a été défavorable au pays.

CHAPITRE III

1925 - 1931

La dépendance de la devise nationale vis à vis d'une monnaie étrangère, quoique condamnable était dans une certaine mesure due aux circonstances de la guerre. Mais une fois que celles-ci avaient disparu, la cause n'existant plus, il était logique de rétablir l'ancien état de chose et de rendre ainsi au métal jaune son rôle de couverture monétaire. Dans le précédent chapitre nous avons vu que le retour à l'étalon-or n'était pas du tout recommandable tant que la livre sterling restait instable. Mais le 13 mai 1925, l'Angleterre avait revalorisé sa devise nationale en la rattachant à l'or. Il était donc logique que l'Egypte en fasse autant. Malgré ses recommandations pour le maintien du lien monétaire anglo-égyptien, le Conseil Economique avait suggéré la constitution d'un stock d'or. Or en 1924 l'encaisse-or de la National Bank était de L.E. 3.339.576. D'après la proposition du Conseil Economique cette encaisse devait être de l'ordre de L.E. 8 millions en 1931. Malheureusement rien n'a été fait à ce sujet et le régime monétaire égyptien né des nécessités de la guerre a été maintenu.

L'Egypte était pourtant « l'un des pays où cette opération (le retour à l'étalon-or) paraît devoir s'accomplir avec le plus de facilité. » (1) En effet, le retour à l'étalon-or n'impliquait pas pour l'Egypte — comme cela s'est produit pour la plupart des autres pays — une amputation de sa monnaie. La livre sterling était depuis le 13 mai 1925 rattachée à l'or, la National Bank pouvait donc aisément vendre les bons du Trésor britannique qu'elle détenait et avoir du métal jaune, la convertibilité ayant été rétablie en Angleterre pour des sommes im-

(1) Voir G. Blanchard dans « Egypte contemporaine », N° 122, Mai 1930 page 433.

portantes. Aucune perte, aucune difficulté ne menaçaient cette vente. D'autre part, les détenteurs de la monnaie nationale ne faisaient à leur tour aucun sacrifice. Il en est de même des porteurs des titres d'Etat, des obligataires des sociétés et en général de tous les créanciers privés ou surtout publics c'est-à-dire de ceux qui avaient fait confiance à l'Etat.

Le retour à l'étalon-or était donc pour l'Egypte une solution facile. Sans doute, malgré le cours forcé encore en vigueur, la livre égyptienne pouvait s'échanger facilement contre la livre sterling et ainsi indirectement contre l'or. Le pays vivait donc en pratique sous le régime du Gold Exchange standard. Mais aucun régime ne pouvait mettre la monnaie nationale à l'abri de toute dépréciation nouvelle, aucun régime ne pouvait lui apporter le plus de sécurité possible que le régime de l'étalon-or. Nul, entre 1926 et 1931 ne pouvait prévoir l'avenir de la sterling, reflet de l'économie britannique. L'Egypte avait donc tout intérêt à profiter de cette période pour réaliser le retour à l'étalon-or, réforme adoptée par la plupart des Etats. Techniquement possible, aisément réalisable, sans perte ni perturbation d'aucune sorte, le retour de l'Egypte à l'étalon-or après la revalorisation de la livre sterling aura-t-il présenté toutes les garanties de solidité requises pour une longue durée ? Il y a — a-t-on dit à cette époque en Egypte — deux graves dangers qui menaceraient la solidité d'un régime d'étalon-or.

1°) Le premier danger est un danger en quelque sorte d'ordre extérieur. Il consiste dans la dépréciation du change national sur les marchés étrangers. Ce danger est susceptible de menacer toute monnaie indépendante sous un régime d'étalon-or. L'Egypte est un pays agricole exportateur. Ses principaux revenus sont tirés de la vente de son coton à l'étranger. Supposons que le pays traverse une série d'années de mauvaises récoltes. Ses créances sur l'étranger se transformeront en dettes. Comme les créanciers étrangers exigent d'être payés en or, les débiteurs égyptiens vont se présenter aux guichets de l'Institut d'émission et réclamer la convertibilité de leurs billets de banque. L'or va donc prendre le chemin de l'étranger. Bientôt les réserves du métal jaune de la National Bank fondront. Il est vrai qu'afin d'arrêter cette fuite du métal jaune, l'Institut d'émission peut élever le taux d'escompte. Et si cette dernière mesure ne suffit pas il faudra alors supprimer tout

escompte. C'est d'ailleurs ce qu'exigent dans ce cas les statuts de la National Bank of Egypt. En effet, nous savons que ces statuts prévoient la couverture des billets de banque jusqu'à concurrence de la moitié de leur valeur par de l'or et l'autre moitié par des titres. Il arrivera fatalement un moment où afin de poursuivre l'escompte des effets qui lui sont présentés par les débiteurs égyptiens, la National Bank sera obligée d'entamer cette réserve d'or dont nous parlons et qui sert de garantie à la moitié des banknotes en circulation. La Banque nationale est tenue dans ce cas à arrêter tout escompte d'effets. On devine facilement la gravité d'une telle mesure. Le commerce sera paralysé et les débiteurs qui doivent faire face aux réclamations des créanciers étrangers seront dans une position critique. Ils seront acculés à vendre à vil prix et leurs valeurs et leurs marchandises. Bref, tous leurs biens seront engloutis. En un mot, les particuliers subiront tous les inconvénients qui résultent de l'appauvrissement d'un pays qui, pour payer ses dettes à l'étranger est obligé d'aliéner entre les mains de celui-ci toutes les richesses qu'il possède. Et l'Institut d'émission verra sa réserve d'or disparaître à l'exception évidemment de celle qu'il consacre à la couverture de ses billets. Sa dette envers le public sera diminuée. L'Institut d'émission sera donc appauvri lui aussi mais la valeur des banknotes encore en circulation sera intacte. Considérons maintenant la même situation économique — série de mauvaises récoltes — avec le cours forcé. Aucune convertibilité n'est donc admise. Les particuliers (commerçants et producteurs de coton) se ruineront mais l'Institution d'émission restera riche de toutes ses réserves de métal jaune. Nous savons cependant que le cours forcé ne fonctionnait pas de cette façon en Egypte. Si la National Bank ne pouvait pas remettre de l'or, elle délivrait par contre des traites payables en or à l'étranger à ceux qui lui apportaient des billets de banque. Elle délivrait aussi des livres sterling. Ces sterling servaient à payer les créanciers de l'extérieur lesquels étaient soit des Anglais soit des étrangers qui, pour la plupart, utilisaient la sterling comme moyen international d'échange. Par ce mécanisme, la National Bank évitait ainsi la dépréciation de la monnaie nationale. Par conséquent, malgré le cours forcé, l'Institut d'émission, en cas de menace de change défavorable par suite d'une série de mauvaises récoltes, se trouvait être exactement dans la même situation que celle

résultent de la convertibilité des billets. Il sera en effet obligé de remettre ses traites payables à l'étranger en or au public porteur des billets de banque. Il arrivera fatalement un jour où la National Bank, après avoir élevé le taux de l'escompte suspendra toute espèce d'escompte de papier de commerce afin de préserver le stock de ses devises. Nous reconnaissons donc que la situation de la Banque Nationale sera la même en cas d'une série de mauvaises récoltes qu'il y ait ou non un régime d'étalon-or.

On peut donc affirmer que pour la National Bank et pour ses billets, les dangers qu'entraînerait un change défavorable prolongé sont à peu près les mêmes dans les deux cas que ce soit dans le cas de convertibilité or ou dans le cas de convertibilité contre des traites payables en or à l'étranger. Mais les deux hypothèses entraînent des conséquences différentes quant à l'avenir et à l'évolution économique du pays. En effet, si le producteur ou le commerçant en général traite des affaires avec l'étranger, il est pratiquement dans la même situation dans les deux cas : il possède un billet convertible. Mais si son commerce a un caractère plutôt local, force lui est d'utiliser dans les deux cas un billet inconvertible. Il est donc plus ou moins tenté de donner à son affaire un caractère international. Nous ne prétendons pas du tout que tout le monde limitera son activité au commerce extérieur mais nous constatons un fait : la production à destination extérieure est favorisée sur la production intérieure. Et ce fait est la conséquence de deux éléments qui, en réalité, n'en font qu'un : le rattachement intime de la livre égyptienne à la livre anglaise et l'établissement du cours forcé en Egypte, lequel ne peut subsister sans trop de dégâts sans la dépendance de notre devise à l'égard de la monnaie britannique. Si le cours forcé avait été supprimé en Egypte comme la logique des choses et l'intérêt du pays l'exigeaient, cette éventualité se serait produite par la convertibilité en or du billet de banque et la livre égyptienne aurait été absolument indépendante de la livre anglaise. C'est précisément cette dépendance qui, en supprimant l'inconvénient des effets extérieurs du cours forcé, a permis à ce régime de subsister.

La question qui se pose maintenant est la suivante : l'infériorité qui pèse sur la production intérieure à l'avantage

de la production à destination extérieure est-elle dans l'intérêt du pays ? C'est tout le problème de l'avenir et de l'évolution économique du pays qui est en jeu.

Parlant de la « différence injustifiée » entre les transactions qui se font à l'intérieur et celles qui se font avec l'étranger, M. Blanchard écrit : « Pareille situation est en contradiction flagrante avec les efforts aujourd'hui tentés pour donner à l'Égypte une existence économique plus indépendante, pour lui permettre de vivre sur elle-même et pour la doter d'une industrie manufacturière » (1). M. Blanchard a bien posé le véritable problème économique égyptien. Car il ne s'agit pas d'avoir une monnaie indépendante et persister en même temps à vivre dans une économie dont non seulement le développement est tributaire de l'étranger mais aussi son existence même. La monnaie n'est, en somme, que le reflet de l'état économique et financier d'un pays et de ses relations avec l'étranger. Cela est d'autant plus exact pour l'Égypte, que ce pays est un pays agricole et exportateur. Les produits bruts qui sortent de l'Égypte pour être manufacturés à l'extérieur augmentent de plus en plus. En 1930, fin de la période qui nous occupe, ces produits bruts atteignaient 95 % des produits sortis. Sans doute cette énorme proportion est due à l'exportation cotonnière. Sans doute constitue-t-elle un hommage concret à la qualité du coton égyptien et le pays en tire certainement un profit immédiat. Mais cette proportion gigantesque ne prouve-t-elle pas aussi l'accroissement de la dépendance économique du pays envers l'étranger ? Plus, cette dépendance concerne spécialement un pays, l'Angleterre, qui importe durant les années moyennes plus de 45 % du coton égyptien. L'Égypte était donc tributaire de l'étranger et spécialement de l'Angleterre. Cette situation était — et reste d'ailleurs dans une certaine mesure — alarmante. En effet, si une crise cotonnière se manifestait ou si pour une raison ou pour une autre, les clients de l'Égypte — et spécialement l'Angleterre — faisaient défaut, l'armature économique égyptienne serait dangereusement menacée. Et ce n'est malheureusement pas là une simple hypothèse. La crise de 1907, celle d'après-guerre, celle de 1929-1930, toutes forcées

(1) Voir « Égypte contemporaine », N° 122, Mai 1930 p. 441.

ment d'origine étrangère, le coton étant essentiellement un produit international, ont été d'une gravité exceptionnelle. Il faut donc modifier au plus vite cet état de choses. « Le climat de l'Egypte se prête à la plupart des cultures et les expériences faites par le Ministère de l'Agriculture, la Société Royale d'Agriculture et l'Administration des Domaines de l'Etat, ont montré qu'il serait facile d'élever considérablement le rendement au feddan (1) de cultures vivières, spécialement celles du blé, du maïs et du riz ; le pays cesserait par là d'être tributaire de l'étranger pour plusieurs millions de livres représentant la valeur des produits agricoles qu'il importe chaque année et il pourrait en même temps constituer une exportation de denrées alimentaires de nature à remplacer, au moins partiellement, celle du coton qui lui ferait défaut » (2). A ces paroles vraies, il faut ajouter aussi la question industrielle. Si, en effet, le climat de l'Egypte convient à des cultures conjointement avec le coton, rien n'empêche de développer l'industrie et spécialement l'industrie cotonnière. Une très importante firme financière égyptienne a tenté à ce sujet une expérience qui a admirablement réussi. Le coton a été manufacturé sur place. Tout laisse supposer que ce premier grand essai sera suivi d'autres et que sans espérer voir l'Egypte utiliser tout son coton dans ses propres usines, du moins pourra-t-elle en manifester la plus grande partie. Plus on persistera dans cette voie et plus le pays se débarrassera de la dépendance économique étrangère et plus l'indépendance monétaire qu'on préconise à juste titre aura de chances de durer et de se raffermir et de ne pas être un vain mot.

Il faut créer et développer l'industrie et spécialement l'industrie cotonnière, intensifier la culture du blé et du riz de façon à ce que l'Egypte dont la terre est prodigieusement fertile, ne soit plus tributaire de l'étranger.

Il est d'autre part, une question à laquelle nous faisons pour le moment simplement allusion. Il s'agit de la question de l'organisation et de la distribution du crédit. A l'exception d'une seule qui est égyptienne, toutes les banques sont étran-

(1) Le Feddan est une mesure égyptienne de superficie qui équivaut à 4.200 m² 833,333.

(2) Voir G. Blanchard dans « Egypte contemporaine » N° 122, Mai 1930, page 442.

gères. Or, ces banques ne sont que les succursales des établissements de crédit étrangers. Il s'ensuit qu'elles poursuivent forcément une politique de crédit trop prudente, excessivement rigide et obéissant fatalement à leurs intérêts spécifiquement nationaux. Sans vouloir porter un jugement sur cette politique, nous ne faisons que la constater. Dans un pays qui manque de capitaux, qui est d'une grande fertilité et dont les dispositions au travail de ses habitants sont magnifiques et universellement reconnues, on conçoit que cette question du crédit, si importante et si délicate par elle-même, soit en Egypte un problème vital. Il entre donc dans les attributions du Gouvernement de s'en occuper. Celui-ci doit envisager en accord avec la National Bank tout un système de crédit ayant en vue uniquement l'intérêt général du pays. L'Institut d'émission doit être en même temps que le distributeur des banknotes, une banque centrale contrôlant l'économie du pays par sa position vers laquelle doivent converger toutes les activités nationales. C'est d'ailleurs le rôle de tous les Instituts d'émission du monde. Avec ce poste d'observation qu'est l'organisation du crédit, les autorités égyptiennes pourront alors envisager beaucoup plus sérieusement que cela n'a été fait jusqu'à présent, l'action des prix et leur importance capitale spécialement dans l'économie égyptienne.

Tous ces problèmes — industrie, intensification de certaines cultures, meilleure organisation du crédit, stabilité des prix — doivent être amorcés en même temps que la réalisation de la réforme monétaire que nous préconisons. Nous reviendrons d'ailleurs sur ces questions. Pour le moment, bornons-nous à dire que c'est dans ces conditions et avec ces données, c'est en somme uniquement dans cette atmosphère de réformes et d'organisation que l'Egypte doit avoir une monnaie indépendante de toute devise étrangère, laquelle n'est que le reflet d'une économie elle aussi étrangère.

Il est techniquement facile, avons-nous dit, une fois qu'un stock d'or est constitué, de rattacher la livre égyptienne au métal jaune et de rendre ainsi la devise nationale indépendante et à l'abri de toute oscillation. Mais il est extrêmement dangereux de croire que l'établissement du régime de l'étalon-or sera la panacée des complexités de toute l'économie

égyptienne. Sans doute que par l'étalon-or, l'Egypte aura une monnaie saine, indépendante et stable. Sans doute cette indépendance et cette stabilité pourront durer tant que subsistera le stock d'or. Mais sans les réformes dont nous avons parlé et que nous n'avons fait qu'effleurer, cette monnaie saine indépendante et stable sera pour ainsi dire « chère », l'économie du pays risquera de devenir stagnante, le crédit asphyxié et les prix instables. Sans ces réformes qui peuvent être réalisées au cours de plusieurs années et par une évolution prudente mais souple et sûre, il est inconcevable de vouloir continuer à maintenir cette indépendance et cette stabilité monétaires qui sont la base de tout progrès économique.

Il est difficile de vouloir une monnaie indépendante avec une économie presque totalement tributaire de l'étranger. Tel est le premier danger dont nous parlions plus haut.

2°) Le second danger qui pourrait résulter de la reprise de la convertibilité des billets en Egypte n'est pas moins sérieux que le premier. Il s'agit du Gold Bullion Standard. On a souvent préconisé — à juste titre à notre avis — l'emploi de ce régime en Egypte. Il consiste à échanger les billets non pas contre l'or mais contre des lingots d'or. Mais il y a là un écueil à éviter. Le Gold Bullion Standard ne peut pas être appliqué immédiatement dès la suppression du cours forcé. La population égyptienne est formée de plus de 80 % de paysans. Pour cette masse pauvre et ignorante, le Gold Bullion Standard équivaldra exactement au cours forcé. Et il faut reconnaître que si le fellah a continué jusqu'ici à avoir confiance dans la livre égyptienne, c'est que cette devise est échangeable contre la sterling, laquelle dans son esprit, valait de l'or. Donc c'est cette confiance dans la sterling qui était une des plus importantes raisons du maintien du cours forcé en Egypte. Vouloir subitement détacher les deux monnaies en n'accordant pas une *convertibilité effective* à la monnaie égyptienne, c'est exposer la réforme monétaire elle-même à un échec qui serait désastreux. Il vaut mieux dans ce cas, procéder par étapes et ne pas heurter de face une population comme celle des fellahs, aussi éprise de réalités. Il faut donc à notre avis, rétablir du moins pour un court laps de temps, la convertibilité effective. Ce sera la première étape qui sera bientôt suivie de la seconde et dernière : le Gold Bullion Standard ou échange d'une certaine quantité de monnaie contre

des lingots d'or. Combien de temps durera cette première étape ? Ici plusieurs éléments entrent en ligne de compte. On étudiera les réactions du public et spécialement celles des paysans en face de l'emploi d'une monnaie égyptienne absolument indépendante de la livre sterling. On tiendra compte du passé et des expériences déjà faites. C'est précisément ce que nous allons voir. Il ne fait point de doute que pour des personnes ignorantes et pauvres la première réaction de la convertibilité sera la thésaurisation du métal jaune dont elles étaient privées depuis longtemps et qui vient de réapparaître. C'est là le second danger dont nous parlons. L'habitude « d'amasser des trésors » est déjà ancienne dans la vallée du Nil. Cette pratique de « garder des pièces d'or pour les mauvais jours » a été continuée par le fellah durant longtemps. Elle a été reprise — comme partout ailleurs — au lendemain de la grande guerre. Considérons une longue période : celle qui part du lendemain des troubles de 1882-1883, c'est-à-dire depuis 1884 jusqu'en 1926. L'excédent des stocks d'or entrés en Egypte sur ceux qui en sont sortis s'élève à L.E. 34.520.680. Il est évident qu'une partie de cette somme a servi au développement économique, mais la plus forte partie a été thésaurisée. Faut-il s'inquiéter en face de cette pratique et craindre que le fellah ne pensera plus qu'à thésauriser ses pièces d'or ? Sans doute il ne faut pas s'aventurer à donner une réponse catégorique à cette question. Néanmoins, deux raisons nous incitent à croire que toute crainte à ce sujet serait exagérée. La première est d'ordre spécifiquement égyptien. On sait qu'avant la grande guerre les billets de la National Bank, convertibles effectivement contre de l'or, avaient le cours facultatif. Malgré cela, ils étaient de plus en plus employés dans la circulation. La période qui va de 1900 à 1913 présente toutes les conditions requises pour être un excellent poste d'observation. Si le fellah en particulier et le public égyptien en général voulaient profiter de la convertibilité effective des billets de banque dont le cours était simplement facultatif, ils auraient vite fait d'échanger ces banknotes contre le métal et la circulation des billets de la National Bank n'aurait pas beaucoup augmenté. Or, de 1900 à 1913, c'est le contraire qui s'est produit. Les billets de banque voyaient leur champ d'action s'étendre de plus en plus. En effet, la valeur des billets de banque en circulation est passée de 1900 à 1913 de L.E. 53.374

à L.E. 2.400.000. Donc, peu à peu le fellah s'accoutumait aux billets de banque. Sans doute il savait qu'à n'importe quel moment il pouvait les échanger contre de l'or. Mais il est incontestable qu'une évolution s'était faite dans son esprit concernant la valeur à accorder à une monnaie-papier, laquelle n'avait à ses yeux qu'une valeur nominale. Il arrivait petit à petit à apprécier l'énorme avantage de ne pas trop s'embarrasser d'une monnaie métallique par trop encombrante. La thésaurisation, habitude qu'il n'est pas prêt de perdre se manifestait alors sur les billets de banque eux-mêmes. Cette constatation est d'autant plus intéressante à faire qu'à cette époque (1900-1913) l'usage des banknotes était tout à fait récent en Egypte dans une population très peu rompue aux traditions monétaires modernes. Cette thésaurisation des billets de banque en place du métal jaune indiquait donc que le fellah, une fois habitué à un usage dont il n'a eu qu'à se louer ne se hâtait pas du tout de profiter de la convertibilité que la loi lui accordait.

La deuxième raison qui nous incite à envisager l'établissement de l'étalon-or en Egypte avec une grande dose de confiance est d'ordre général. La grande guerre a obligé la plupart des pays à adopter le cours forcé. La guerre terminée, l'étalon-or fut instauré mais sans convertibilité effective. Habitué à régler ses transactions en or, le public de la généralité des Etats était plus ou moins gêné de cette privation. Puis petit à petit, on s'y accoutuma si bien que dès le retour à la convertibilité, on ne s'empressa nullement à en profiter. En aucun cas dans aucun pays, on n'a vu à ce sujet une augmentation outre mesure de la convertibilité. Si bien que si l'Egypte avait profité du retour anglais à l'étalon-or, le 13 mai 1925 en suivant l'exemple britannique, la constatation que nous venons de faire pour les autres pays, se serait produite dans la vallée du Nil. En réalité, des moyens de règlements plus perfectionnés que celui du métal jaune avaient vu le jour ou s'étaient développés dans plusieurs Etats. Ces moyens de règlement consistaient outre l'usage des billets de banque, sous un régime de Gold Exchange Standard, dans l'emploi des chèques, virements et compensations. Il est évident que pour la masse du peuple égyptien ces moyens de paiements (les chèques, virements et compensations) étaient plutôt inutilisés. Mais il n'est pas moins vrai qu'à l'époque

qui nous occupe l'Egypte vivait depuis 1914 sous le régime du cours forcé et que le paysan égyptien comme partout ailleurs, s'était lentement habitué à se passer du métal jaune dans ses transactions. Par conséquent, pour autant qu'il est humainement possible de déceler des mobiles d'ordre essentiellement psychologique, il semble que si dans la période 1926-1931 le Gouvernement égyptien avait rétabli la convertibilité effective aucun danger de « course à l'or » n'aurait à la longue subsisté. « Il semble, a écrit M. Blanchard en mai 1930, que la reprise de la convertibilité des banknotes provoquera d'abord dans la partie la moins éclairée de la population égyptienne le désir de retirer la monnaie d'or et de reconstituer des trésors, puis reconnaissant bientôt qu'il lui est loisible d'échanger à chaque instant contre de l'or les billets qu'elle a entre les mains, elle abandonnera cette pratique et en reviendra à l'usage des banknotes » (1).

Telles sont les deux raisons qui nous paraissent être de nature à nous rassurer sur une thésaurisation éventuelle en cas du retour à l'Egypte à une convertibilité effective. Cette crainte d'une trop grande thésaurisation peut d'ailleurs être efficacement combattue.

On sait qu'avant la grande guerre les billets de banque avaient le cours facultatif. Et que depuis 1914 jusqu'à nos jours, le cours des banknotes était devenu forcé. Afin de combattre cette tendance du public en général et du paysan en particulier à retirer la monnaie-or mise dans la circulation et à constituer ainsi des « trésors », un retour au cours facultatif serait une sorte d'encouragement à cette thésaurisation. Il faut au contraire, établir le cours légal aux billets de la National Bank. De cette façon, les débiteurs peuvent imposer à leurs créanciers l'acceptation de ces banknotes sans que ces derniers aient à se plaindre puisque l'Institut d'émission sera obligé de les convertir en or à la première réquisition. Au contraire de ce qui existait avant la grande guerre, la livre égyptienne aurait ainsi force libératoire illimitée. La devise nationale verrait ainsi son champ d'action s'agrandir et se développer en même temps qu'un *grand nombre de billets resterait en circulation par la force même des choses*. En effet, pour le particulier qui voudrait malgré tout thésauriser,

(1) Voir « Egypte contemporaine » N° 122, Mai 1930, page 444.

il serait inutile pour lui de convertir ces billets en métal jaune, puisqu'il va les destiner à ses dépenses et s'acquitter de ses dettes en l'imposant à ses créanciers. Son unique avantage serait d'échanger contre l'or non pas les billets qu'il a en mains mais plutôt la différence entre ses recettes et ses dépenses, ce qui, pour le menu peuple — celui précisément qui a tendance à thésauriser — est toujours d'un très maigre montant. C'est donc là, un moyen détourné d'obliger le public à abandonner cette pratique de la thésaurisation. Ajoutons que ce moyen — le cours légal des billets de la National Bank — est de toute façon le seul qui pouvait s'offrir à l'Egypte durant la période qui nous occupe. Rétablir le cours facultatif et revenir à la pratique d'avant 1914 eut été — et est encore en ce moment — chose illogique pour l'Egypte. Il va de soi, en effet, que celle-ci ne pouvait espérer reprendre l'importation et l'exportation du métal jaune suivant les besoins cotonniers puisque les sterling or ne circulaient pas. Suivant la loi anglaise du 13 mai 1925 revalorisant la livre, la Banque d'Angleterre ne pratiquait pas du tout la convertibilité effective mais plutôt l'échange des lingots d'or contre une importante somme de billets de banque et exigeant des formalités fort complexes.

Si l'Egypte était revenue à l'état de choses d'avant guerre — comme certains le préconisaient — le retour au cours facultatif aurait été durant la période 1925-1931 extrêmement coûteux pour le pays. En effet, non seulement les créanciers exigeraient de leurs débiteurs un paiement en or, mais les banques de dépôts elles-mêmes auraient été dans l'obligation de constituer de fortes réserves d'or pour faire face aux éventuelles demandes de remboursement. On a estimé que dans ce cas, l'Etat aurait dû frapper des pièces d'or pour une valeur correspondante à 75 % des billets en circulation (1). Il est évident qu'il est très difficile de faire de pareilles estimations mais ce chiffre, quoique approximatif, paraît se rapprocher de la vérité. Or, la moyenne annuelle des seuls billets de banque en circulation durant la période qui nous occupe est d'environ L. E. 24 millions. Les pièces d'or qui auraient dû être frappées devaient donc s'élever à peu près à L. E. 18 mil-

(1) Voir M. Blanchard, « Egypte contemporaine. », N° 122, Mai 1930, page 446.

lions. C'eût été une grosse perte pour le pays, un énorme capital improductif et une très sérieuse prime à la thésaurisation. Des impôts écrasants eussent été nécessaires pour remplacer toutes ces pertes. Le cours légal des banknotes évite non seulement tous ces inconvénients mais décourage la thésaurisation, laquelle durant longtemps fut « une plaie d'Egypte ». Grâce à ce cours légal, le billet de banque serait ainsi devenu le moyen normal d'échange. Il ne faut pas non plus mésestimer le facteur psychologue qui consiste dans l'habitude prise par les particuliers de se servir du papier monnaie pour régler leurs transactions. Limitant de la sorte les manifestations pratiques de la convertibilité effective, il ne serait resté désormais que deux catégories de personnes qui eussent été susceptibles de réclamer de l'or. Les premières sont les thésaurisateurs et les secondes sont celles qui ont des versements à effectuer à l'étranger. En ce qui concerne la première catégorie, nous avons déjà vu que leur demande en convertibilité sera assez restreinte du fait de leur faible revenu. Constatant l'extrême modestie de son « trésor », le paysan préférera souvent acheter un bien fonds. C'est heureusement une habitude courante chez lui. Quant à la seconde catégorie, il sera facile de lui donner satisfaction.

En effet la National Bank a deux moyens à sa disposition. Elle peut leur remettre de l'or ; mais elle peut aussi leur remettre des devises ou des effets payables à l'étranger. Ce dernier moyen a été la pratique habituelle de la Banque sous tous les régimes. On voit donc que grâce au cours légal des banknotes, l'usage de l'or est réduit au strict nécessaire. Néanmoins il faut procéder à la frappe d'une petite quantité de pièces d'or. Sans doute ces pièces forment un capital improductif, ce qui constituera une perte pour l'Etat et pour le pays. Mais comme l'a écrit M. Blanchard en mai 1930, c'est là « la rançon inévitable de la création de toute monnaie nationale. »

Il reste à dire un mot sur la réserve d'or qu'il sera prudent, à la Banque de conserver afin de faire face aux demandes éventuelles de conversion. Nous savons que la National Bank est obligée de couvrir, par de l'or, 50 % de la circulation de ses billets. Ce pourcentage est largement suffisant pour parer à toute demande de remboursement. Ce capital détenu par la Banque en vue d'éventualités est sans doute un

capital improductif. A ce capital improductif, il faut encore ajouter celui constitué par la monnaie qui se trouve être entre les mains du public et chez les banques. Mais comme le cours des banknotes est alors légal et non facultatif ce second capital improductif sera relativement peu important.

Telle est la première étape qu'il fallait franchir : Etablissement de l'étalon-or avec convertibilité effective. Nous avons vu les dispositions qu'il faut prendre pour limiter au strict nécessaire la circulation de l'or, source de fortes dépenses, de revenus perdus et base de la thésaurisation. Combien de temps durera cette première étape ? Il est évidemment très difficile et très délicat de répondre à cette question. Néanmoins en tenant compte de l'histoire monétaire de l'Egypte, de la psychologie du public égyptien et des réalités économiques du pays, nous estimons que cette première étape n'aurait pas dépassé quatre ou cinq années.

Quant à la seconde étape elle est constituée par une réforme concernant non pas le régime-or lui-même, mais une de ses modalités. Il s'agit de passer du Gold Standard au Gold Bullion Standard. Il s'agit en somme de remplacer la convertibilité des billets contre l'or par la convertibilité des billets contre des lingots d'or. C'est en somme l'application du système européen en vogue dès la fin de la grande guerre. C'était durant la période que nous étudions le système adopté par l'Angleterre depuis le 13 Mai 1925, par la France depuis le 25 Juin 1928. Si même dans certains pays, comme en Allemagne, en Belgique et en Italie, après la liquidation des lourdes charges de la grande guerre on avait adopté le système de la convertibilité des billets contre l'or, ce système n'avait pas été pratiquement réalisé. En Egypte, ce système de Gold Bullion Standard aurait eu le double avantage de rendre à la livre égyptienne son indépendance et sa stabilité et en même temps d'empêcher presque radicalement toute thésaurisation, le prix du lingot d'or étant toujours fort élevé.

Même pour les relations avec l'étranger, l'usage de l'or peut être réduit entre pays dont les relations économiques sont très développées et dont les deux régimes monétaires sont stables. Avec le retour de l'Angleterre à l'étalon-or en Mai 1925, cette situation dont nous parlons se serait trouvée réalisée si l'Egypte avait aboli le cours forcé de ses billets de

banque, établi leur cours légal et instauré l'étalon-or avec la modalité du Gold Bullion Standard. Elle aurait ainsi rendu à sa monnaie son indépendance et sa stabilité.

Nous ne cessons de répéter que les autorités égyptiennes ont manqué de 1925 à 1931 une excellente occasion d'établir l'étalon-or à de bonnes conditions.

Par l'établissement du Gold Bullion Standard, l'Egypte aurait donc acquis tous les avantages de l'étalon-or sans en subir quelques inconvénients. La thésaurisation aurait presque complètement disparu. Quant à la National Bank en constituant la couverture de ses billets par des lingots d'or elle n'aurait eu qu'un seul inconvénient consistant dans l'existence d'un capital improductif. Mais c'est là le prix de toute monnaie indépendante et stable.

Cependant quelques éminents esprits se sont exprimés contre l'établissement du Gold Bullion Standard en Egypte. M. Blanchard notamment s'élève contre l'instauration de ce régime en Egypte. « La convertibilité des billets, dit-il, reste en réalité à l'état théorique » (1). Ce qui est tout à fait exact. M. Blanchard ne rejette pas le Gold Bullion Standard en général mais il écrit : « Un tel régime offrirait donc à peu près tous les inconvénients du cours forcé pour une population aussi peu avancée, aussi éprise des réalités qu'est la masse des fellahs. Que l'on dise à ceux-ci qu'ils peuvent échanger leurs banknotes contre de l'or, en apportant à la National Bank deux milliers de livres égyptiennes ou qu'on leur refuse toute conversion, ce sera pour eux exactement la même chose et la réforme perdra toute valeur à leurs yeux ; elle ne sera appréciée que des financiers qui n'ont pas besoin de cette preuve tangible de la convertibilité pour se convaincre de la solidité de la devise égyptienne. Aussi, pensons-nous, conclut M. Blanchard, que cette demi-mesure (il s'agit du Gold Bullion Standard) cette convertibilité d'ordre purement académique qui peut présenter des avantages dans les pays occidentaux où la masse populaire est apte à en comprendre la signification n'est pas faite pour l'Egypte actuelle. »

Que le Gold Bullion Standard soit un régime d'or simplement théorique, personne ne songerait à le nier. A l'opposé de l'opinion de M. Blanchard, nous considérons que

(1) Voir « Egypte contemporaine », N° 122, Mai 1930, page 449.

c'est ce régime qui convient à l'Egypte. Celle-ci ne peut pas se permettre d'entretenir indéfiniment une monnaie-or qui saignera tous ses revenus. La convertibilité effective n'est pratiquée nulle part même dans des pays moins évolués qu'en Egypte. Et si nous avons suggéré qu'une monnaie-or doit momentanément former la première étape de la réforme monétaire et circuler en Egypte, c'est par prudence et modération et afin d'habituer le paysan à se servir des billets de banque qui pour la première fois seraient absolument indépendants de la devise britannique. Au demeurant, la monnaie, qu'elle soit en or ou en papier, ne maintient sa valeur que grâce à la confiance que le public lui accorde. Un Etat peut avoir tout l'or du monde et voir sa monnaie fléchir. Et inversement, un Etat dont les finances et l'économie sont prospères n'a pas besoin de beaucoup d'or pour maintenir la stabilité et l'indépendance de sa monnaie. Les exemples ne manquent pas à ce sujet. Car c'est là pour tous les pays et spécialement pour l'Egypte tout le problème : stabilité et indépendance monétaire. L'Egypte qui sort de son économie agricole et aborde la vie industrielle se doit de mettre à la base de son nouveau développement économique un régime monétaire à la fois solide et absolument indépendant qui non seulement doit refléter uniquement l'état de sa propre économie, mais ne doit en aucune façon gêner le développement de cette économie.

Que peut-on craindre de l'établissement du Gold Bullion Standard ? Une seule chose : que le public égyptien perde sa confiance dans une monnaie qui n'est que théoriquement convertible. Mais cette confiance est acquise à la monnaie nationale plus par la prospérité des finances et de l'économie que par une circulation aurifère **improductive et inutile**.

Grâce à un système de crédit plus souple et plus adapté à nos besoins — un grand pas a été fait en ce sens — l'Egypte peut et doit adopter le Gold Bullion Standard. Elle devait d'ailleurs le faire depuis la revalorisation de la sterling. La confiance accordée à la livre égyptienne est solide et a résisté à toutes les épreuves. Nous n'en voulons pour témoins que la circulation des billets de banque de 1927 à 1932, c'est à dire même après la baisse de la livre sterling survenue en septembre 1931.

Billets en circulation
Valeurs Moyennes (en L.E.)

1927	1928	1929	1930	1931	1932
26.615.866	25.925.956	25.456.526	22.653.800	18.656.995	18.326.633

L'évolution de la masse des billets de banque en circulation provient uniquement de la situation économique générale, nullement de la méfiance manifestée envers la devise nationale. Objectera-t-on que le cours étant forcé, le public est obligé de se servir de ce moyen unique d'échange ? L'objection est exacte, mais nous avons un poste d'observation qui nous permet de juger du degré de la confiance placée dans la livre égyptienne. Ce poste d'observation c'est l'épargne. Si, en effet, le public doit se servir d'une monnaie imposée, rien ne l'oblige à la garder et à plus forte raison à la thésauriser surtout si — comme on le prétend — il n'a pas confiance dans la tenue de cette monnaie. Et c'est à volonté que nous avons dépassé les limites de la période que nous étudions afin de considérer une époque où la livre sterling présidant aux destinées de la livre égyptienne était devenue une monnaie flottante. Le tableau suivant, enregistrant l'épargne officielle c'est-à-dire déclarée, indiquera le mouvement constant de la confiance placée dans la livre égyptienne. Nous faisons remarquer que l'épargne postale, très développée en Egypte, est plus à la portée de la bourse et de l'esprit du paysan que celle de toute autre épargne celle des banques notamment. Nous avons pris soin dans ce tableau de ne mentionner que les dépôts soit aux Postes soit aux banques. Quoique ces chiffres soient empruntés à l'Annuaire Statistique de l'Egypte nous avons volontairement omis de mentionner comme le fait la publication officielle, les intérêts des dépôts et cela afin d'avoir une idée plus exacte de notre sujet.

En Livres Egyptiennes

POSTES :	1927	1928	1929	1930	1931	1932
Caisse d'ép. postale	2.014.723	2.164.600	2.256.281	2.306.274	2.402.871	2.934.786
Petite épargne (1)	17.175	16.870	15.223	17.122	15.915	12.912
Service rural (2)	6.938	5.983				
Total	2.038.836	2.187.453	2.271.504	2.323.396	2.418.786	2.947.708

(1) On nomme petite épargne en Egypte, celle qui est principalement constituée par les enfants des écoles.

(2) Supprimé depuis 1929.

BANQUES :						
Solde au crédit des déposants au 1 ^{er} Janvier	1927	1928	1929	1930	1931	1932
	1.085.966	1.319.621	1.567.728	1.746.890	1.900.396	1.806.756
Versement pendant l'année	865.362	1.417.716	1.534.452	1.575.790	1.542.069	1.889.705
Total	1.951.328	2.737.337	3.102.180	3.322.680	3.442.415	3.696.561
TOTAL GENERAL	3.990.164	4.924.790	5.373.684	5.646.076	5.861.201	6.644.269

En comparant ces chiffres à ceux de la circulation des billets de banque, on peut conclure que même sans espoir de convertibilité, la livre égyptienne avait toujours été l'objet de la confiance populaire. Le Gold Bullion Standard est le régime qu'en fin de compte l'Egypte doit appliquer.

Evidemment cette confiance à l'égard de la monnaie nationale — confiance incontestable comme nous venons de le voir — est par le fait une confirmation de la confiance placée dans la livre sterling. Certains sont allés jusqu'à dire que c'est la liaison monétaire anglo-égyptienne qui est à la base de cette confiance dans la devise du pays. Nous ne nions pas du tout que cette solidarité est un des éléments de la confiance. Mais il est faux de prétendre qu'elle en est le seul élément. En effet, la livre sterling est en Egypte à la disposition de tout le monde aussi bien à celle du public des villes qu'à celle des paysans. Tous, et spécialement ceux-ci auraient donc pu échanger les livres égyptiennes qu'ils détenaient contre des livres sterling et thésauriser ainsi la devise britannique, seul élément de confiance d'après certaines prétentions. Nous voyons qu'il n'en a pas été ainsi. En bref, la confiance dans la livre égyptienne est incontestable. On peut donc affirmer qu'une fois la première étape — étalon-or avec convertibilité effective — franchie on peut sans aucune crainte établir à l'exemple de presque tous les Etats le Gold Bullion Standard.

On se rappelle que pour réaliser cette réforme (le Gold Bullion Standard) nous avons dit qu'il fallait d'abord que l'Angleterre établisse l'étalon-or. Cette condition a été remplie durant six ans (de 1925 à 1931).

Nous avons étudié jusqu'ici le régime monétaire de l'Egypte au point de vue de sa transformation et d'un retour à l'étalon-or. Nous avons vu que cette stabilisation ne devait être envisagée qu'une fois que l'Angleterre l'eût elle-même réalisée, au moins de fait. Nous avons vu à quelles conditions

économiques et suivant quelles modalités le régime de l'or devait être introduit en Egypte.

Il faut maintenant étudier le régime monétaire dans ses conséquences. Rappelons à ce sujet que nous avons constaté de 1920 et même de 1917 à 1925 une instabilité générale des prix en corrélation indirecte avec les oscillations du change. Or la sterling a été revalorisée le 13 mai 1925 (le pair étant de \$ 4,86). Liée à la devise britannique, la livre égyptienne a atteint le niveau de son chef de file et s'y maintint comme lui jusqu'en 1931. Quelles ont été de 1926 à 1931 la tenue de la circulation et celle des prix ? Quel a été dans toutes les évolutions de ces éléments celui d'entre eux qui peut être qualifié d'élément moteur ? C'est ce qu'il s'agit de savoir.

Une remarque s'impose avant d'aborder cette étude. Nous adopterons la même méthode déjà employée durant la période de 1920 à 1925. Ainsi, en ce qui concerne la circulation, nous nous attacherons uniquement à la circulation monétaire à savoir : les billets de banque, les monnaies métalliques subsidiaires et les Currency notes ou Bons de circulation. Nous faisons donc abstraction des dépôts en banque. Malgré l'apparition pour la première fois des statistiques *annuelles* les concernant nous ne les retiendrons pas. L'usage du chèque est très peu répandu en Egypte où l'emploi du papier-monnaie lui-même est comme nous le savons assez récent. D'autre part il serait très difficile de grouper les variations *mensuelles* des dépôts en banque vu les publications incomplètes qui sont faites à ce sujet en Egypte. D'ailleurs l'importance des dépôts en banque est assez faible. Ils ne modifient donc en rien les conclusions qui nous intéressent.

En ce qui concerne les prix de gros, nous savons que l'Annuaire statistique du Gouvernement Egyptien ne publie que les prix de gros du Caire et d'Alexandrie. Nous continuerons à les utiliser. La seule innovation qu'on a faite à ce sujet consiste dans les évolutions mensuelles des prix de gros. Ils nous serviront utilement pour nos comparaisons. Quant aux chiffres inscrits sous la rubrique « Indices des prix de détail » ils ne correspondent en réalité qu'à un indice partiel de certaines classes sociales. Nous utiliserons donc comme pour le précédent chapitre les Prix de Gros du Caire et d'Alexandrie ainsi que les nouveaux chiffres concernant leurs variations mensuelles.

Ces remarques étant faites, observons les évolutions des éléments économiques pour les années 1925 et 1926.

	Prix de gros		Circulation totale (en L.E.)	Cours du Coton (en L.E.)
	Le Caire	Alexandrie		
Année 1925	152	150	40.568.922	7.897
Année 1926	132	130	34.532.205	6.093
Diff. p. 100	— 13,15	— 13,33	— 14,86	— 22,84

Il y a par conséquent concordance totale entre les trois éléments. Suivant les caractéristiques de l'économie égyptienne dont nous connaissons les principes directeurs c'est le cours du coton qui, le premier, a baissé d'environ 23 %. Dès lors la circulation — commandée presque uniquement par le financement du coton — va diminuer. Elle diminue en fait de près de 15 %. A leur tour les prix de gros, solidaires du cours cotonnier vont eux aussi baisser. Nous avons exposé dans le chapitre précédent le mécanisme détaillé de l'action du cours du coton sur les prix de gros. Nous avons dit à ce moment qu'il semble bien que ce soit la théorie du revenu qui s'applique aux faits économiques de 1920 à 1925. Cette conclusion se confirme encore dans la période qui nous occupe. On le verra encore par la suite. Pour le moment, constatons l'application de la théorie du revenu durant les années 1925 et 1926.

En effet lorsque le cours du coton a baissé de 23 % (de 1925 à 1926), ce sont en réalité les planteurs du coton — c'est-à-dire plus des 3/4 de la population — qui ont vu leurs revenus baisser de la même proportion. Il s'ensuivit un appauvrissement général dans le pays. La demande de toutes les marchandises se fait alors plus rare et il y a un commencement de baisse générale de tous les produits. L'offre à son tour augmente de peur que la baisse devienne plus importante. Ce raisonnement s'applique plus particulièrement sur les produits agricoles qui forment vingt articles sur les vingt-six servant de base à l'Indice des prix de gros.

A cette idée de baisse de revenus à la fois chez l'acheteur et chez le vendeur vient s'ajouter un élément psychologique. La baisse amène la baisse. L'acheteur — déjà appauvri — arrive sur le marché avec une disposition d'esprit à la baisse. On n'attend pas que le mécanisme ait complètement joué. On est sûr que « tout baisse ». Ce facteur psychologique est

d'une grande importance en Egypte. Dans nombre de provinces le loyer agricole est fixé suivant le prix du coton de l'année. Mais ce qui est encore plus intéressant à observer c'est le rythme des salaires. Nous manquons malheureusement de statistiques à ce sujet, aucune étude sérieuse n'ayant été faite sur ce problème capital. Mais il est très fréquent de voir en Egypte les salaires évoluer suivant le cours du coton. En fait le coton englobe la quasi totalité des activités économiques. Une baisse sur le coton survient et le pays entier — directement ou indirectement — souffre de la baisse de ses revenus. Si bien que M. E. James a pu dire que « la déflation n'a pas favorisé une classe au détriment des autres, et que l'on a pu éviter certains troubles sociaux que cette politique entraîne fréquemment dans les autres pays ». (1)

Prenons encore d'autres exemples :

	Prix de gros		Circulation totale	Cours du Coton
	Le Caire	Alexandrie	(en L.E.)	(en L.E.)
Année 1928	120	119	32.382.684	5.936
Année 1929	115	114	31.742.526	5.176
Diff. p. 100	— 4,16	— 4,2	— 4,9	— 12

De même :

Année 1929	115	114	31.742.526	5.176
Année 1930	104	104	28.518.820	4.072
Diff. p. 100	— 9,47	— 8,77	— 10	— 21

Les mêmes causes produisent les mêmes effets, la baisse du coton n'exige plus un fort numéraire. La baisse cotonnière de 21 % provoque une baisse de la circulation d'environ 10 %. Et c'est cette même baisse du cours du coton qui influe directement sur la tenue des prix.

Le raisonnement que nous avons précédemment exposé se confirme à travers les années. Cependant, on a parfait fait en Egypte l'objection suivante : s'il est vrai que le cours du coton est la cause directe de l'augmentation de la circulation et que même il influe sur la tenue finale des prix de gros, au cours de l'année, cette dernière influence s'affaiblit au point de disparaître. En effet, dit-on, le cours du coton est fixé au

(1) Voir « Revue d'Economie Politique » Mars-Avril 1939.

début de la saison. L'influence de ce cours sur le montant de la circulation est donc indiscutable. L'action directe du cours du coton sur les prix de gros est elle-même aussi effective au début de la saison. Mais une fois que ce cours est fixé, il évolue entre des écarts assez rapprochés jusqu'au 1^{er} septembre de l'année qui vient, date à laquelle se fixera le nouveau cours. Il s'ensuit, dit-on — et c'est ici qu'apparaît l'objection — que durant toute l'année l'évolution des prix de gros n'obéit plus à l'action du cours cotonnier puisque celui-ci est à peu près stable. Dans le courant de l'année les prix de gros n'obéissent plus, conclue-t-on, qu'à la circulation monétaire. Il y aurait donc confirmation de la théorie quantitative de la monnaie.

Etudions cette objection à la lumière des statistiques mensuelles lesquelles nous renseignerons sur les évolutions au cours de l'année.

	Prix de gros		Circulation totale (en millions de L.E.)
	Le Caire	Alexandrie	
I			
Janvier 1927	126	126	32,7
Octobre 1927	<u>118</u>	<u>118</u>	<u>36,4</u>
Diff. p. 100	— 6,3	— 6,3	+ 11,3
II			
Janvier 1928	114	113	32,3
Octobre 1928	<u>126</u>	<u>124</u>	<u>35,4</u>
Diff. p. 100	+ 10,4	+ 9,7	+ 9,6
III			
Janvier 1929	125	123	35
Octobre 1929	<u>115</u>	<u>115</u>	<u>32</u>
Diff. p. 100	— 8	— 6,5	— 8,5
IV			
Janvier 1930	109	108	31,6
Octobre 1930	<u>105</u>	<u>105</u>	<u>27,2</u>
Diff. p. 100	— 3,66	— 2,75	— 13,2
V			
Janvier 1931	100	97	25
Octobre 1931	<u>95</u>	<u>94</u>	<u>24,7</u>
Diff. p. 100	— 5	— 3,1	— 1,2

Le mois de Janvier est à peu près au milieu de l'année agricole qui commence le 1^{er} Septembre. D'après l'objection ci-dessus citée, les prix de ce mois doivent donc échapper à l'action du cours cotonnier et obéir à l'influence de la circulation.

De Janvier 1927 à Octobre 1927, les prix de gros tant au Caire qu'à Alexandrie ont baissé de 6,3 %. Quant à la circulation monétaire elle est passée de L.E. 32 millions 7 à L.E. 36 millions 4. Elle a donc augmenté de 11,3 %. Il y a donc discordance nette entre les deux éléments. On peut donc affirmer que la théorie quantitative de la monnaie a été démentie.

Mais si l'on observe la même période dans les années suivantes nous constatons une concordance entre les deux éléments quoiqu'avec une amplitude plus ou moins différente. De Janvier 1928 à Octobre 1928 la hausse des Prix de Gros est d'environ 10 %. La concordance est donc presque mathématique. Il en est de même de Janvier 1929 à Octobre 1929 : baisse presque égale des deux éléments (environ 8 %). De Janvier 1930 à Octobre 1930 les prix ont baissé d'environ 3 % tandis que la baisse de la circulation a été quatre fois plus forte (plus de 13 %). Les deux courbes sont parallèles mais ont une amplitude différente. Et de Janvier 1931 à Octobre 1931 c'est le contraire qui se produit : les deux éléments ont baissé. Mais tandis que la baisse des prix de gros est de 4 %, la diminution de la circulation est cette fois-ci environ quatre fois moindre.

Par conséquent pour les années 1928 et 1929 (Janvier et Octobre) la concordance est presque mathématique entre les prix et la circulation. Tandis que les années 1930 et 1931 (Janvier et Octobre) l'amplitude est différente quoique la similitude des deux courbes existe.

D'une façon générale il y a concordance dans le cours des années (à part 1927) entre l'évolution des prix et celle de la circulation. Mais la concordance entre ces deux éléments — que nous n'avons nullement niée — ne suffit pas à justifier la théorie quantitative de la monnaie. Il s'agit de savoir quel est l'élément qui détermine les variations de l'autre. Si c'est la circulation qui est l'élément moteur, la théorie se trouve justifiée. C'est seulement quand on prouvera l'action de la circulation sur les prix que la théorie quantitative de la

monnaie sera justifiée. Considérons l'année 1930 par exemple.

Année 1930	Prix de Gros	
	Le Caire	Alexandrie
Janvier	109	108
Février	106	106
Mars	101	103
Avril	101	101

Nous sommes loin du mois de Septembre ; nous échappons par conséquent — d'après l'avis de ceux qui objectent l'action continue du cours du coton sur les prix — à l'influence du cours colonnier.

Considérons l'état de la circulation durant les cinq premiers mois de l'année 1930 :

Circulation totale (en millions de L.E.)

Janvier	31,61
Février	31,50
Mars	30,8
Avril	31,25
Mai	30,8

Par conséquent, de Janvier 1930 à Février 1930, les prix ont baissé en moyenne d'environ 2,30 % tant au Caire qu'à Alexandrie. Durant la même période la circulation n'a presque pas varié. La baisse n'est survenue qu'un mois après. De L.E. 31 millions 5 en Février elle est tombée à L.E. 30 millions 8 en Mars soit de 2,2 %.

Donc la baisse constatée dans les prix a précédé d'un mois celle constatée dans la circulation.

D'autre part observons que la baisse est continue et s'est accentuée dans la colonne des prix tandis que dans la colonne de la circulation le mois d'Avril se traduit par une hausse.

Prenons encore un autre exemple, toujours au milieu de l'année agricole.

	Prix de gros		Circulation totale (en millions de L.E.)
	Le Caire	Alexandrie	
Mars 1931	105	103	24,4
Avril 1931	100	97	24,43
Diff. p. 100	— 4,75	— 5,83	

La baisse survenue dans les prix a correspondu à une quasi stabilité dans le volume de la circulation. Si par contre nous comparons le montant de la circulation d'Avril 1931 à celui de Mai 1931 voici ce que nous trouvons :

Avril 1931	24,43
Mai 1931	23,8
Différence p. 100	— 2,58

Ici encore la baisse de la circulation a suivi d'un mois la baisse des prix. En bref, nous pouvons conclure de ces statistiques mensuelles que les variations de la circulation n'ont pas commandé au cours de l'année l'évolution des prix. La théorie quantitative de la monnaie est ainsi démentie.

On a présenté une objection d'un autre ordre. Elle concerne la circulation des billets de banque. On a prétendu que l'émission de ces billets ne correspond en réalité qu'au cours cotonnier de l'année agricole qui s'écoule et que par conséquent la circulation n'a qu'un rapport lointain avec le nouveau cours du coton. Voici les cours du coton et l'émission des billets :

	Cours du Coton (en L.E.)	Emission des bill. de banq. (en L.E.)
Saison cotonnière 1925-1926	6.093	32.253.000
» » 1926-1927	4.306	27.856.000
» » 1927-1928	5.936	27.817.000
» » 1928-1929	5.176	28.169.000
» » 1929-1930	4.072	25.900.000
» » 1930-1931	2.410	20.814.094

On voit d'après ce tableau que l'émission des billets est d'une façon générale en rapport direct avec le cours du coton. En fait chaque année avant le début de la saison cotonnière (1^{er} Septembre) le Ministère publie ses estimations quant à la culture cotonnière. C'est en tenant compte de ses estimations, du cours de l'année écoulée et des conditions actuelles du marché international qu'on évalue le montant de l'émission. Il est évident que toutes ces estimations ne peuvent être d'une précision mathématique. Il s'ensuit que le décalage qu'on constate dans une année est corrigé dans l'année ultérieure. Il est d'autre part certains événements internationaux dont il

est difficile de prévoir leur accomplissement à date fixe. Par exemple la forte chute du cours du coton survenue au moment du krach de New-York de 1929 ne pouvait avoir ses répercussions immédiates sur l'émission. Ce décalage a été corrigé l'année suivante. D'ailleurs ce qui importe c'est la circulation effective, et la National Bank poursuit à ce sujet une politique à la fois souple — et sur laquelle nous nous étendrons ultérieurement — et conforme aux désirs du marché cotonnier. On tient notamment compte dans la nouvelle émission de la réserve des billets de banque. C'est une sorte de fusion entre le cours de l'année écoulée et celui approximatif de l'année qui s'annonce, qui sert de base à la nouvelle circulation. Celle-ci est uniquement commandée par les besoins de la récolte. Personne n'a songé à le nier puisque ce n'est pas une conséquence d'un raisonnement économique mais un fait, un acte qu'on accomplit : on émet des billets pour financer une récolte qui englobe plus de 75 % des activités nationales. D'autre part nous avons vu que les prix n'obéissent qu'au cours du coton. Ces prix sont pour la très grande majorité ceux des produits agricoles. Tous sont solidaires du coton. Le cours cotonnier, avons-nous dit, est le thermomètre de notre économie. Dès lors le problème de la circulation et celui des prix deviennent très simples. La théorie monétaire qui s'applique ici est celle du revenu telle qu'elle a été exposée par Monsieur A. Aftalion (1).

Lorsque le cours du coton hausse — comme durant la saison 1927-1928 — cette hausse influe sur les prix des autres produits locaux destinés à la consommation intérieure ainsi que sur les services rendus. « Aucune marchandise peut-être, aucun service n'échappe totalement à l'influence des prix internationaux. » (1) Cette affirmation est d'autant plus exacte pour le cas de l'Égypte que le cours de son principal produit est un prix international. La solidarité qui unit les prix les uns aux autres est en Égypte une solidarité autour du coton. Mais cette hausse des prix, conséquence de la hausse du cours cotonnier ne peut être acceptée que si les particuliers ont vu leur revenu augmenter. Or plus des trois quarts de la population totale de l'Égypte s'adonne à la culture cotonnière. Ces personnes arriveront sur le marché avec une amplification de

(1) Voir A. Aftalion « Monnaie Prix et Change », Paris 1925.

demandes concernant l'achat des marchandises destinées à la consommation interne. Mais la quantité de ces marchandises n'a pas augmenté. La loi de l'offre et de la demande s'applique ici avec ses conséquences classiques, d'autant plus que près du $\frac{3}{4}$ de la population est disposé à payer plus cher puisqu'il s'est enrichi. Il s'ensuit fatalement une hausse des prix intérieurs. D'autre part cette hausse des prix intérieurs va appeler une autre hausse : celle précisément des revenus des détenteurs des marchandises locales. La hausse appelant la hausse, cette nouvelle hausse des revenus va provoquer une nouvelle hausse des prix. Les deux éléments — revenus et prix — s'envoient pour ainsi dire la balle et le mouvement de hausse s'amplifie. En Egypte ce mouvement s'amplifie jusqu'à ce que s'établisse un nouvel équilibre des prix en parfaite harmonie avec le nouveau cours du coton.

Ainsi le mécanisme de la théorie du revenu s'applique à la période de 1925 à 1931 comme il s'est appliqué à la période précédente. Et les prix obéissant aux cours successifs du coton ont suivi presque constamment une ligne générale descendante.

LIVRE III

L'AVENIR DE LA LIVRE EGYPTIENNE

CHAPITRE I

La chute de la Livre Sterling en 1931

Ses conséquences en Egypte

Monnaie internationale la livre sterling avait acquis et conservé durant longtemps la confiance universelle. Aussi l'abandon de l'étalon-or en Septembre 1931 ne pouvait manquer d'avoir des répercussions considérables dans le monde entier.

Pourquoi le Gouvernement britannique avait-il été amené à détacher sa monnaie de l'or ? La chute de la sterling en septembre 1931 a eu des causes, à la fois lointaines — qui sont restées à l'état latent — et des causes immédiates, lesquelles ont en quelque sorte précipité la dépréciation de la devise anglaise.

1) — Les causes lointaines sont rattachées aux conditions économiques dans lesquelles s'est faite la revalorisation de 1925 et aux effets de celle-ci sur la situation générale. Seule de tous les pays belligérants dont la monnaie avait été dépréciée l'Angleterre avait revalorisé sa monnaie en Mai 1925. Ce retour au pair avait été chaleureusement accueilli par la majorité du pays qui y voyait le symbole de la rénovation nationale. Cet enthousiasme était-il justifié ? En réalité la situation était loin d'être brillante après quatre années de guerre. L'outillage industriel était démodé et tout était à remplacer dans ce domaine. Les salaires et les prix de revient étaient très élevés par rapport aux industries étrangères et spécialement à celles des « pays neufs ». Mais les oscillations de la livre de 1920 à 1925 gênaient considérablement les transactions de la Cité de Londres. En effet, celle-ci avait su jusqu'à présent

garder son rôle de centre financier du monde grâce à trois éléments :

- a) son marché de l'or, le plus important du monde du fait de la vente à Londres de la production aurifère de l'Afrique du Sud ;
- b) ses maisons d'escompte ;
- c) et surtout ses multiples banques d'acceptation lesquelles finançaient la plus grande part des transactions internationales.

Comme les lettres de change étaient généralement escomptées sur place et que les banques britanniques d'acceptation étaient très nombreuses, il s'ensuivait que les capitaux étrangers étaient déposés dans les établissements bancaires anglais dans l'attente d'un placement. Les banquiers et les financiers anglais trouvaient ainsi grand profit du rôle universel de la Cité.

Dans ces conditions l'instabilité de la livre paralysait considérablement ces placements car les acceptations revêtaient la forme d'une véritable spéculation. Si bien que la Cité réclamait avec force le retour au pair.

De son côté, l'industrie escomptant une baisse mondiale des prix de 1920 à 1925 qui gênerait sa production du fait de ses hauts prix de revient, souhaitait — très discrètement d'ailleurs — le maintien de la dépréciation monétaire. Par conséquent à la veille de la revalorisation de 1925, le problème monétaire était en fait un antagonisme entre la Cité et l'Industrie. En réalité, les banquiers et les financiers de la Cité étaient peut-être sincèrement convaincus que leurs intérêts concordaient avec ceux de l'industrie. Ils pensaient que les capitaux étrangers émis sur le marché de Londres auraient tendances à s'employer dans l'industrie. M. Goodenough, président du Conseil d'Administration de la Banque Barclays déclarait en 1924 à l'Assemblée Générale des Actionnaires : « Beaucoup de personnes s'imaginent que les intérêts financiers et les intérêts industriels de l'Angleterre sont distincts et opposés les uns aux autres. Il n'en est pas ainsi cependant. Nous avons à payer nos dettes et à acheter des matières premières à l'étranger et nous n'avons seulement pas à chercher des débouchés pour nos industriels et à encourager la production des matières premières dont ils ont besoin, mais nous

devons aussi placer des capitaux au dehors. L'incertitude qui règne dans ces opérations sera moindre si notre monnaie est au pair que si elle est soumise à un escompte variable sur les marchés étrangers. » (1) De leur côté, les industriels n'étaient probablement pas conscients du danger qui les menaçait. Parlant de la revalorisation de Mai 1925, M. A. Siegfried a écrit que « cette politique de crédit et de prestige était l'œuvre des financiers de la Cité : le Gouvernement l'avait fait sienne et imposé aux industriels à peine consultés et qui du reste ne s'étaient pas rendu compte au préalable des conséquences qu'elle pourrait avoir. » (2)

Cet antagonisme d'intérêts se termina par le triomphe de la Cité et la Livre fut revalorisée le 13 mai 1925. Quelle a été la conséquence de ce retour au pair ? Pour les industriels le problème — qui était déjà sérieux puisque leurs prix étaient déjà « trop chers » par rapport aux prix mondiaux — devint très grave par la hausse des changes. « Toute revalorisation cause une crise d'adaptation. Le relèvement du change doit être accompagné d'un fléchissement parallèle du prix de revient. La situation devint très délicate pour les chefs d'entreprises, ils doivent diminuer les frais généraux, les traitements, les salaires, augmenter le rendement par des améliorations techniques, etc... Le pays entier en souffre car les industries les moins bien gérées disparaissent, d'où chômage, troubles sociaux, etc... » (1).

Le problème était en réalité, d'adapter les prix intérieurs anglais aux prix mondiaux. Peut-être que les industriels britanniques avaient compté sur le gouvernement conservateur

Année	Déficit de la Balance Commerciale (en millions de £)
1925	395
1926	477
1927	392
1928	358
1929	366
1930	387
1931	411

(1) Cité par M. L. Baudin : « Le retour à l'étalon-or », d'après les banquiers anglais. « Revue d'Economie Politique », 1925.

(2) Voi A. Siegfried « La Crise britannique au XX^e siècle ». A. Colin, Paris, 1931.

(3) Voir Vaneetvelde « La dépréciation de la Livre sterling et les exportations britanniques », Sirey, Paris.

pour vaincre la résistance des Trade-Unions quant à la réduction des salaires.

En tout cas, l'industrie avait « payé pour la livre » et les résultats de la revalorisation se reflètent dans l'état de la balance commerciale britannique.

Afin de combler cet énorme déficit, la Grande-Bretagne devait recourir aux créances qu'elle tirait des autres éléments de la balance des comptes et dont les principaux postes sont les exportations invisibles et les intérêts du portefeuille des valeurs étrangères. Voici d'ailleurs le tableau de la balance des comptes.

En millions de £ (1)

Année	Déficit de la balance commerciale	Elements invisibles				BALANCE créditrice ou débitrice
		Revenus du Portefeuille étranger	Frets	Commissions courtages, services divers	TOTAL	
1925	395	250	124	75	449	+ 54
1926	477	270	120	75	465	— 12
1927	392	270	140	78	488	+ 96
1928	358	285	130	95	510	+ 152
1929	366	285	130	102	517	+ 151
1930	387	235	105	91	431	+ 44
1931	411	165	80	56	301	— 110

Mais l'Angleterre ne pouvait se permettre de vivre continuellement sur ses « éléments invisibles ». En réalité, comme le démontre ce tableau, le problème le plus inquiétant était celui de la balance commerciale dont le déficit allait croissant.

Aussi en novembre 1929, une Commission dite « Committee of finance and Industry » fut nommée ayant à sa tête Lord Macmillan. Le rapport Macmillan (2) insiste sur la nécessité de stabiliser les prix. A ce sujet, il recommande une action énergique et concertée des banques centrales sur le volume et sur les conditions du crédit qu'elles accordent. L'or doit servir non pas à couvrir les billets, mais à défendre les monnaies. D'où la nécessité d'une distribution internationale du métal jaune. Le rapport propose en outre, la fusion des deux départements de la Banque d'Angleterre. En ce qui concerne

(1) D'après le « Board of Trade ».

(2) Voir sur ce Rapport « The Economist », N° du 18 Juillet 1931 et le « Mois » Juillet-Août 1931.

le problème monétaire, voici ce que dit le comité Macmillan : « La dévalorisation par n'importe quel Gouvernement d'une monnaie qui reste au pair, soudainement et sans préavis (ce qui serait nécessaire pour empêcher les créanciers étrangers de retirer leurs fonds) est certainement une mesure inefficace. Le commerce, l'industrie et les finances internationaux sont basés sur la confiance. Une des pierres angulaires sur lesquelles repose cette confiance est l'assurance générale que tous les pays cherchent à maintenir dans la mesure de leurs forces, la valeur de leur monnaie nationale telle qu'elle a été et ne reconnaîtront légalement sa dépréciation que lorsqu'elle aura été de facto ».

Le comité Macmillan était donc opposé à toute dépréciation monétaire. Faisant cavalier seul, un membre de ce Comité Lord Bradbury publia un memorandum qui était plus réaliste. Il proposait des réductions massives de la dette et des dépenses publiques, ainsi que l'amélioration rapide de l'outillage industriel. Mais lui aussi prônait une nouvelle répartition de l'or et s'élevait contre toute dévalorisation de la livre.

Le mal de l'économie britannique était trop organique pour qu'il puisse y être remédié par des palliatifs.

En groupant les causes lointaines de la chute de la sterling, lesquelles existaient pour ainsi dire à l'état chronique, nous pouvons les résumer de la sorte.

a) un déficit budgétaire de plus en plus lourd et dont on ne voyait pas l'issue à cause du danger politique et social découlant d'une réelle déflation.

b) une balance de comptes de moins en moins favorable du fait surtout du déficit « installé » de la balance commerciale.

c) une industrie dont l'outillage était démodé et les prix de revient trop chers et qui, par conséquent, était incapable de rivaliser sur les marchés du monde avec les industries « neuves » ou renouvelées.

d) et enfin une monnaie surélevée paralysait les efforts qu'aurait pu réaliser l'industrie.

II) - La crise britannique était déjà trop grave. A ces causes lointaines vont maintenant s'ajouter les causes immédiates qui vont précipiter la chute de la sterling. A l'origine de ces causes immédiates se trouve le krach de Wall Street de

1929. Ce fut un effondrement massif et général des prix. En observant le tableau de la balance des comptes en Angleterre on se rend compte que le seul revenu sur lequel pouvait compter la Grande-Bretagne était celui constitué par les éléments invisibles. Avec le krach de New-York, les prix s'étaient effondrés et le pouvoir d'achat mondial avait considérablement diminué. Dans ces conditions, l'excédent de la balance des comptes qui était de £ 151 millions en 1929 tombe à £ 44 millions en 1930. « Comme de nombreuses sociétés étrangères étaient obligées de déposer leur bilan, beaucoup de capitalistes anglais voyaient disparaître non seulement leurs revenus mais leur capital » (1). Déjà dès 1930, dans une atmosphère de crainte, certaines banques — américaines et françaises surtout — avaient retiré leurs capitaux de Londres. A la fin du mois d'avril 1931, New-York ramena son taux d'escompte à 1 1/2 % et Londres suivit en l'abaissant à 2 1/2 %. Le 11 mai 1931, un événement capital se produisit en Europe Centrale. La plus grande banque d'Autriche, le Kredit-Anstalt dut fermer ses guichets. Par suite de la crise générale, le crédit consenti aux industries autrichiennes était immobilisé, le portefeuille des titres accusait des pertes énormes et c'est sur une perte globale de 140 millions de schillings que le Kredit Anstalt dut déposer son bilan. Malgré l'aide gouvernementale et celle de la Banque d'Autriche, la situation demeurait très grave ; les capitaux étrangers se retireraient avec une rapidité vertigineuse et la monnaie autrichienne menaçait de s'effondrer. La Banque des Règlements Internationaux ouvrit alors un crédit de réescompte à la Banque Nationale d'Autriche, et ce, évidemment avec le concours de plusieurs Instituts d'émission. Cette garantie internationale faite en vue d'arrêter la fuite des capitaux étrangers ne servit pas longtemps. Les retraits massifs continuaient et l'Autriche dut demander directement du crédit auprès des Banques centrales de l'Europe occidentale. La Banque de France refusa toute aide du fait de l'absence de garanties. Voulant sauver les capitaux anglais immobilisés en Autriche, la Banque d'Angleterre consentit à la Banque Nationale autrichienne, un crédit de 150 millions de schillings. C'est ainsi que fut sauvée la monnaie d'Autriche. Mais la crise n'en sé-

(1) Voir le livre déjà cité de M. Vaneetvelde.

vissait pas moins de plus en plus fortement. L'effondrement du Kredit-Anstalt fut bientôt suivi de celui de la Banque d'Autriche. Il est alors apparu aux yeux de tous que l'armature économique non seulement de l'Autriche mais aussi de l'Allemagne et de l'Europe Centrale, était précaire. La crise, paralysait presque totalement l'industrie allemande. Le budget était en déficit. L'Allemagne se déclara alors incapable de payer ses dettes de guerre. C'est à ce moment qu'intervint le Président Hoover. Pour sauver les capitaux américains engagés en Allemagne, le Président des Etats-Unis proposa, le 20 juin 1931, un moratoire d'un an pour toutes les dettes intergouvernementales. Il pensait qu'en allégeant ainsi le fardeau de l'Allemagne on mettra en marche le mécanisme économique mondial détraqué par la crise de 1929. « Le but de cette mesure (le moratoire) est de consacrer l'année prochaine au rétablissement économique mondial et d'aider à libérer les éléments de redressement déjà agissant aux Etats-Unis des influences étrangères pouvant les retarder. Le fardeau des dettes intergouvernementales supportable en temps normal, pèse lourdement en temps de crise ». La confiance qu'avait placée le Président Hoover dans une économie allemande allégée des dettes de guerre ne fut pas justifiée. En effet, malgré le moratoire accepté par les Etats créanciers de l'Allemagne, les retraits massifs des capitaux continuaient de plus en plus. L'encaisse-or et les devises étrangères de la Reichsbank fondaient à vue d'œil. La Bourse fut fermée, un moratoire général fut décrété et le mark fut déprécié sur les marchés étrangers en juillet 1931. Toutes les mesures prises par le Gouvernement pour enrayer la fuite des capitaux non seulement étrangers, mais allemands, furent inefficaces. L'Allemagne avait été « industrialisée » grâce aux crédits étrangers, la baisse des prix arrêtaient les affaires et les créanciers réclamaient leurs capitaux. « Le mal était cependant trop profond pour pouvoir être pallié par des mesures de cet ordre et il paraissait inévitable de recourir aux crédits extérieurs » (1).

Etant de loin à la tête des pays créanciers de l'Allemagne, l'Angleterre prit l'initiative d'une conférence internationale. Celle-ci s'est réunie à Londres le 20 juillet 1931. M. Mac Donald, Premier ministre du Gouvernement travailliste présidait la conférence, ayant à ses côtés les représentants des

(1) Voir El Rifai « Egypte Contemporaine », N° 133-134 Février-Mars 1932.

Etats-Unis, de la France, de la Belgique, de l'Italie, du Japon et enfin de l'Allemagne. Les deux pays les plus intéressés, à savoir, l'Angleterre et les Etats-Unis, mirent en relief l'importance des capitaux étrangers se trouvant en Allemagne. C'est sur la proposition du délégué américain, M. Stimson, que la Conférence décida que « des mesures seraient prises par les Etablissements financiers des divers pays en vue de maintenir les crédits qu'ils ont jusqu'ici accordés à l'Allemagne ». D'autre part, la Banque des Règlements Internationaux a été autorisée à faire, par le truchement des Gouverneurs des Banques Centrales, une enquête sur :

a) la possibilité de convertir une bonne partie des crédits à court terme consentis à l'Allemagne en crédits à long terme ;

b) la possibilité à accorder de nouveaux crédits au Reich pour ses besoins immédiats.

Le mal était organique et ces mesures se montrèrent d'une part inefficaces et d'autre part, furent largement dépassées par les événements.

Quoiqu'il en soit, la crise allemande a eu des répercussions sur son plus important créancier : l'Angleterre. D'Allemagne, la crise de confiance gagna petit à petit, puis d'une façon plus précipitée, la Grande-Bretagne. Fait très grave, la fuite des capitaux et de l'or de Londres coïncidaient avec l'immobilisation des capitaux anglais en Allemagne. On a globalement évalué à £ 70 millions environ le montant total des prêts britanniques. Devant cette double catastrophe, les banques anglaises firent tout d'abord face à toutes les demandes. Mais la réalité devait bientôt se révéler très amère. Pour la première fois depuis 1925, la livre sterling baissa légèrement. Le 15 juillet 1931, son cours était de 123 francs. Elle valait au pair 124 fr. 21 centimes. Le « gold point » de sortie étant de 123 fr. 89, l'encaisse-or de la Banque d'Angleterre fut entamée. Le 18 juillet 1931, elle était de l'ordre de £ 163 millions ; le 27 juillet, elle tombait à £ 133 millions. De sérieuse, la situation fut jugée très grave. On a alors eu recours aux moyens classiques. On releva le taux de l'escompte : de 2 1/2 %, il fut relevé le 23 juillet à 3 1/2 % et le 30 juillet à 4 1/2 %. La mesure fut quasi-inefficace car des influences psychologiques de méfiance à l'égard de la livre furent plus forte et la pression exercée sur la devise britannique ne fut pas du tout allégée. On fit alors appel à l'étranger. La Banque

de France et la Federal Reserve Bank of New-York ouvrirent le 1^{er} août 1931 un crédit de réescompte de £ 50 millions — moitié pour chacune — au profit de la Banque d'Angleterre afin que celle-ci puisse défendre la livre sans être obligée de se voir déposséder de son métal jaune. A la suite de ce crédit de £ 50 millions, la Banque d'Angleterre fut autorisée à augmenter sa circulation fiduciaire de £ 15 millions.

Le cours de la livre s'est amélioré sensiblement. Le 4 août 1931, elle valait 123 fr. 91 centimes ; elle était donc revenue au-dessus du « gold point » de sortie. Mais cette amélioration ne fut qu'un répit : la situation était trop grave pour qu'on puisse y remédier par de tels palliatifs. Au malaise économique très profond vinrent s'ajouter les complications politiques qui en sont les conséquences. Etant en désaccord sur les moyens d'équilibrer le budget dont le déficit inspirait de légitimes inquiétudes, le gouvernement travailliste de M. Mac Donald dut démissionner. Un cabinet d'Union Nationale fut formé sous la présidence de M. Mac Donald. Il comprenait des conservateurs, des libéraux et des travaillistes dénommés travaillistes nationaux et qui étaient restés fidèles à leur chef de file en scission avec son ancien parti. Le programme du nouveau Gouvernement était de « sauver le crédit national, de garantir la livre contre les assauts qui pourraient lui être livrés, et de prendre les mesures nécessaires pour rétablir la confiance » (1). Le Cabinet d'Union Nationale s'attela aussitôt à la tâche. Comme il s'était rendu compte que le premier crédit de £ 50 millions était à la veille d'être épuisé, il entama des négociations avec New-York et Paris. Ces négociations aboutirent, et un nouveau crédit de £ 80 millions fut consenti par les Banques Centrales de France et des Etats-Unis. C'est sur ces bases que le Gouvernement commença son œuvre d'assainissement. Deux problèmes étaient à l'étude :

- 1) l'équilibre budgétaire,
- 2) l'amélioration de la balance des comptes.

En ce qui concerne le budget, le Chancelier de l'Echiquier de l'époque, M. Snowden, estima le déficit de 1931 à £ 74.700.000 et celui de 1932 à £ 170.000.000. Des moyens classiques furent proposés et appliqués pour combler ces énormes déficits. Pour 1931, la réduction des dépenses fut de

(1) Voi El Rifaï dans « Egypte Contemporaine » Février-Mars 1932.

£ 90 millions. L'augmentation des recettes a été estimée à £ 40.500.000 pour 1931-1932 et £ 81.500.000 pour 1932-1933. Toutes ces mesures furent votées le 10 septembre 1931.

Quant à la balance des comptes, plusieurs opinions furent mises en avant. Les uns demandaient de restreindre les importations, les autres exigeaient des fortes barrières douanières.

Cependant, pour la première fois on proposait publiquement la dévaluation monétaire. M. J.-M. Keynes en était partisan. Mais ce qui est plus intéressant à observer, c'est que certains milieux industriels et commerciaux s'y montraient ouvertement favorables. Dans un memorandum adressé au Premier Ministre, la Chambre de Commerce de Manchester la réclamait. « La restauration de la livre à son niveau d'avant-guerre, disait le memorandum, a valu à l'industrie britannique les plus grandes difficultés en augmentant automatiquement le taux des salaires et en accroissant les charges fixes de la fabrication. Il faut que le Gouvernement prenne, sans délai, des mesures relativement à la politique monétaire en s'inspirant avant tout de ce principe fondamental que l'industrie est d'une importance vitale, plus réelle pour le peuple britannique que n'importe quelle autre considération d'ordre financier » (1).

Cette invitation à la dévaluation a été ensuite partagée par la Fédération des Industries britanniques.

Cependant, en même temps que ces discussions se déroulaient, la situation générale empirait. Les nouveaux crédits de £ 80 millions accordés par les Banques Centrales de France et des Etats-Unis étaient engloutis. Les retraits des capitaux de Londres furent si importants que les réserves d'or de la Banque d'Angleterre menaçaient de s'épuiser. C'est en vue d'arrêter cette hémorragie que le Vice-Gouverneur de la Banque d'Angleterre envoya le 19 septembre 1931, la lettre suivante au Premier ministre et au Chancelier de l'Echiquier (2). « Je

(1) Cité par M. A. Siegfried dans « La Crise britannique au XX^e siècle », A. Colin, Paris 1931.

(2) Nous coupons ainsi court aux prétendues intentions du Gouvernement britannique d'avoir délibérément voulu déprécier la sterling. «... C'est pour sauver ce qui lui restait d'or que l'Angleterre suspendit l'étalon-or », a dit M. Aftalion dans son cours de doctorat (1934-1935).

suis chargé de déclarer que les crédits de 125.000.000 de dollars et de 3.100.000.000 de francs négociés par la Banque d'Angleterre à New-York et à Paris sont respectivement épuisés et que le crédit de 200.000.000 de dollars obtenu à New-York par le Gouvernement de Sa Majesté ainsi que le crédit représentant un total de 5.000.000.000 de francs négociés à Paris, sont à peu près épuisés, eux aussi. La forte demande de change sur New-York et sur Paris persiste ; et en outre, les Banques sont soumises à un drainage d'or à destination des Pays-Bas. Dans ces circonstances, la Banque estime qu'eu égard aux graves éventualités pouvant survenir, il peut lui devenir impossible de répondre aux demandes d'or qui pourraient lui être adressées en raison des retraits effectués par les places de New-York et de Paris ».

C'est cette très importante lettre qui est à la base du fameux communiqué du Gouvernement du 20 Septembre 1931, suspendant l'étalon-or. Voici la teneur de ce communiqué : « Le Gouvernement de Sa Majesté a décidé, après consultation de la Banque d'Angleterre qu'il est devenu nécessaire de suspendre, à titre provisoire, le paragraphe II de l'article premier du « gold standard Act » de 1925, qui oblige la Banque à vendre l'or à un taux fixe. » Et il a été décidé en outre qu'un projet de loi allait être soumis au Parlement le 21 Septembre. Dans ce communiqué de Downing Street du 20 Septembre, le Gouvernement explique son importante décision. Après avoir fait un court historique de l'état inquiétant du marché de Londres, conséquence des retraits des fonds, et après avoir constaté l'épuisement total des crédits consentis par New-Yor^K et Paris, et la menace de voir l'or — déjà entamé — s'épuiser à son tour, le communiqué dit : « Depuis quelques jours les retraits de la devise étrangère se sont accélérés si rapidement, que le Gouvernement de Sa Majesté s'est senti contraint de prendre la décision mentionnée ci-dessus. Il va de soi que cette décision n'affectera pas les obligations du Gouvernement de Sa Majesté ou de la Banque d'Angleterre qui sont payables en devises étrangères. L'or détenu par la Banque d'Angleterre se monte environ à cent trente millions de livres. *Etant données les circonstances qui peuvent se produire, il a été jugé inopportun de permettre que cette réserve fut amoindrie.* » Et après avoir mis en garde les citoyens britanniques contre l'exportation des capitaux et l'achat des valeurs étran-

gères dont la conséquence serait une plus forte tension des changes, le communiqué termine par ces mots : « Il y a une grande différence entre abandonner l'étalon-or avec un budget non équilibré et une inflation non contrôlée et prendre cette mesure en raison des difficultés intérieures, et en raison des retraits excessifs de capitaux empruntés. L'ensemble des ressources du pays est énorme et il n'y a aucun doute que les difficultés actuelles du change ne seront que temporaires. » A la suite de la publication de ce communiqué plusieurs mesures furent prises. La London Stock Exchange (la Bourse de Londres) fut fermée le 21 Septembre 1931 jour du vote de la loi de la suspension de l'étalon-or. C'était là sans doute une sage précaution qui évita toute sorte de nervosité soit à la Cité et à l'Etranger, soit au Parlement même. D'autre part, le taux d'escompte de 2 1/2 qu'il était depuis le 30 Juillet, fut relevé à 6 % le 21 Septembre. Le conseil donné aux citoyens britanniques dans le communiqué de Downing Street, conseil ayant trait au commerce des devises étrangères fut plus prudemment sanctionné. Désormais il était interdit d'acheter du change étranger à moins que ce ne soit pour exécuter des engagements *antérieurs* au 21 Septembre, ou pour les besoins *normaux* du commerce extérieur ou encore pour des voyages.

En même temps, le projet de loi sur la suspension de l'étalon-or vint devant le Parlement et fut facilement voté. La loi fut nommée le « Gold standard amendment Act ». (1) Le paragraphe I s'exprime de la façon suivante : « à moins et jusqu'à ce qu'une proclamation de Sa Majesté en décide autrement, le paragraphe 2 de l'article premier du « Gold standard Act » de 1925 cessera d'avoir effet quoique le paragraphe 1 du même article reste en vigueur. » Le texte qui désormais « cessera d'avoir effet » (paragraphe 2) est celui qui obligeait l'Institut d'émission britannique de vendre de l'or à toute personne qui en fera la demande au taux de 3 livres 17 shillings 10 1/2 deniers par once.

Le paragraphe II du « bill » de 1931 dispose : « La Banque d'Angleterre est dégagée par la présente loi de toute responsabilité relativement à toute mesure prise par elle, en contravention des dispositions du dit paragraphe II après le 13 Septembre 1931, et aucune action juridique ne pourra être intentée

(1) Voir le texte intégral de la loi dans « The Times » du 22 Septembre 1931.

contre la Banque ou toute autre personne pour des mesures prises conformément à ce qui précède. » Ce deuxième paragraphe a manifestement un effet rétroactif afin de libérer la Banque de toute responsabilité quant aux demandes faites 2 jours avant la promulgation de la loi (le 19 et le 20 septembre 1931).

Le paragraphe III dispose : « La Trésorerie est légalement autorisée à promulguer ou à modifier, en tout temps, des mesures relatives au change et à d'autres matières, si elle le juge utile pour faire face aux difficultés résultant de la suspension du gold standard. Ce paragraphe restera en vigueur pendant six mois après la promulgation de cette loi ». Ce dernier paragraphe arme le Gouvernement britannique pour procéder à des achats de devises étrangères et de titres étrangers. C'est la reconstruction du stock de devises étrangères, stock que l'Angleterre saura utiliser sur le marché des changes. Tel est le résumé de la loi du 21 Septembre 1931, suspendant l'étalon-or en Angleterre. En présentant la loi à la Chambres des Communes, M. Snowden donna quelques aperçus complémentaires. Le marché de l'or proprement dit à Londres reste libre. Aucune restriction ne lui sera imposée. Cette liberté dans l'importation et dans l'exportation du métal jaune a été étendue à la Banque d'Angleterre. Nous voulons simplement dire par là que si des Gouvernements étrangers ou des Banques Centrales étrangères avaient l'intention de retirer leur or déposé à la Banque d'Angleterre rien ne pourra les en empêcher. Enfin la loi du 21 Septembre 1931 ne portera pas atteinte aux obligations internationales de la Grande-Bretagne. Elle remboursera ses dettes contractées en monnaies étrangères d'après les stipulations des contrats conclus entre elle et les autres puissances. M. Snowden termina son important discours du 21 Septembre 1931 en faisant sienne la thèse de la Délégation de l'Or à la Société des Nations suivant laquelle c'est la mauvaise répartition de l'or (à cette époque la France et les Etats-Unis détenaient les 3/4 du stock d'or mondial) et sa stérilisation par quelques pays, qui sont la cause de la crise.

Tel a été le dénouement d'une crise très grave qui non seulement a secoué la Grande Bretagne mais le monde entier.

Intimement liée au sort de la devise britannique, la livre égyptienne ne pouvait que suivre la sterling dans sa dépréciation. Dès que la suspension de l'étalon-or fut votée par le Par-

lement, une panique de courte durée heureusement se manifesta en Egypte (1). Le Gouvernement prit immédiatement certaines mesures de sécurité. A l'exemple du Stock Exchange, la Bourse des valeurs d'Alexandrie fut fermée durant deux jours. Toutes les opérations sur le change furent momentanément interrompues. Après que le Ministre des Finances eût conféré d'abord avec le Gouverneur de la National Bank, ensuite avec les directeurs des banques et les représentants du commerce et de l'industrie, le Gouvernement publia le 23-Septembre 1931 un communiqué destiné à une grande publicité. Voici le communiqué en question (2). « Comme le délai de l'accord sur le système monétaire en Egypte expire à la fin du mois de Décembre prochain, le Gouvernement poursuivait depuis quelques mois l'étude de ce système et des négociations se déroulaient à ce sujet entre le Gouvernement et la National Bank depuis le début de l'été.

Et comme le Gouvernement britannique a dernièrement renoncé au système de l'étalon-or, le devoir du Gouvernement était de rechercher les conséquences de ce changement en raison de la liaison intime entre la livre anglaise et la livre égyptienne. En vue de cette étude, le Gouvernement a fait appel à l'avis des directeurs des banques et des principaux hommes d'affaires égyptiens et étrangers. Il s'est alors rendu compte que l'opinion générale était que l'abandon de l'étalon-or dont la conséquence a été la chute de la devise anglaise et partant de la livre égyptienne, ne pouvait avoir en Egypte des effets portant atteinte aux intérêts nationaux et spécialement à ceux des agriculteurs. Son effet (celui de l'abandon de l'étalon-or) sur le cours du coton a été jusqu'à présent favorable. Et l'on ne s'attend pas à ce qu'il en soit autrement à la Bourse des valeurs d'autant plus que l'industrie en profitera elle aussi. Ils (les directeurs des banques, hommes d'affaires, etc...) espèrent, sur la base des renseignements locaux et étrangers qu'ils possèdent, que *la livre ne baissera pas beaucoup au-dessus du niveau auquel elle est arrivée et qu'il ne se passera pas une longue période sans que la situation générale ne redevienne nor-*

(1) On a notamment vu qu'en certaines localités et même en des villes de province les commerçants n'acceptaient la livre égyptienne papier que diminuée de 15 %.

(2) Traduit de l'arabe.

male. De toutes façons le Gouvernement observe attentivement l'évolution financière découlant de ce changement afin de prendre en temps opportun toutes les mesures nécessaires que commande cette évolution, en vue de sauvegarder les intérêts égyptiens. » Le début du communiqué du Gouvernement fait simplement allusion aux conditions de l'émission des Bank-notes par la National Bank. L'abandon de l'étalon-or par l'Angleterre est venu bouleverser toutes les données. Evidemment il ne fallait plus songer à modifier les anciennes conditions de l'émission — que nous connaissons — dont le délai d'expiration était fixé au 31 Décembre 1931, c'est-à-dire trois mois après la chute de la sterling. Aussi le Gouvernement et la Banque n'ont-ils eu de mieux à faire que de proroger pour l'instant — par des lettres échangées le 14 Novembre 1931 — l'ancien accord pour une période de six mois. A chaque semestre on prorogeait de nouveau de six mois et ainsi de suite. A part cette question de l'émission, le communiqué du 23 Septembre traitait entièrement de l'abandon de l'étalon-or par l'Angleterre. Il est intéressant de remarquer le mutisme complet du Gouvernement dans ce communiqué quant à la nature de la future politique monétaire qu'il entendait poursuivre en face de cet événement. Nous ne lui faisons aucun grief. On doit reconnaître que par suite du manque d'informations complètes et précises et par suite de l'ignorance dans laquelle il se trouvait quant à l'évolution de la politique monétaire anglaise, le Gouvernement égyptien ne pouvait que rester sur la réserve. D'ailleurs le caractère volontairement et fatalement vague de la dernière phrase du communiqué indique bien l'intention du Gouvernement d'adopter du moins momentanément une attitude d'attente et d'expectative. Et il est probable que par ce communiqué, les autorités du Caire n'ont rien voulu faire d'autre que de calmer la nervosité et les appréhensions d'un public trop sensible surtout dans ces circonstances. La confiance illimitée qu'on a toujours accordée à la solidité et à la bonne tenue de la sterling est à la base de la surprise manifestée à l'annonce de l'abandon de l'étalon-or. Surprise générale qui a été accompagnée d'une courte panique dont nous avons donné en marge un exemple assez caractéristique. En bref, le communiqué du 13 septembre a surtout été un cal-

mant à l'énervement général. En réalité, dès la baisse de la livre, l'opinion publique avertie se posait deux questions : (1)

1° - Faut-il séparer la livre égyptienne de la livre anglaise surtout si cette dernière continue de baisser ?

2° - Quel va être l'effet de la dépréciation monétaire sur l'économie égyptienne ?

En résumé et comme on le voit en note l'opinion publique en Egypte estimait qu'il était inopportun et de toutes façons momentanément impossible de séparer les deux monnaies. On restait d'ailleurs convaincu que la baisse de la livre anglaise était provisoire. Et c'est en se basant dans une certaine mesure sur cette dernière hypothèse qu'on escomptait pratiquement des effets favorables sur l'économie égyptienne du fait de la dépréciation monétaire.

Ces avis étaient-ils fondés ? C'est ce que nous allons voir.

(1) Les avis autorisés ont été résumés dans le communiqué du Gouvernement du 23 septembre. Il est, nous semble-t-il, utile d'en étudier quelques-uns en détail, du fait qu'ils forment la première réaction en Egypte à la suite de la chute de la sterling. A cet effet, nous avons choisi quatre parmi ces avis qui forment « l'opinion générale » dont parle le communiqué du Gouvernement. Ces avis arrivent des différents pôles de l'activité économique de l'Egypte. (Ces quatre avis ont été donnés sous forme d'interview à un journal du Caire « Al Mokattam » et ont été rapportés dans la Revue gouvernementale du Commerce et de l'Industrie. Le Caire, Septembre 1931.)

Les voici :

En premier lieu, c'est l'avis d'un des dirigeants de la National Bank : M. J. A. Crawford, sous-gouverneur de l'Institut d'émission. Répondant à la première question que se posait l'opinion publique et qui a trait, comme nous l'avons dit plus haut à une éventuelle séparation monétaire anglo-égyptienne, M. J.-A. Crawford dit : « Il n'y a pas lieu maintenant d'étudier la possibilité de séparer la livre égyptienne de la livre-sterling. Et même si une telle mesure était décidée, elle ne serait susceptible d'application que si le Gouvernement britannique permettait l'exportation de l'or en Egypte qui viendrait alors remplacer les Bons du Trésor britannique dans les coffres de la National Bank ». M. J.-A. Crawford estime en outre, que si malgré tout les deux monnaies étaient séparées, la livre égyptienne se déprécierait davantage et plus rapidement que si elle restait liée à la sterling. Et cela, dit-il, en raison du déficit de la balance commerciale égyptienne et de la perte de confiance qui s'ensuivrait et dont la conséquence serait le retrait des capitaux étrangers employés en Egypte ». Voilà pour la première question.

Quant à la deuxième relative aux effets de la chute de la livre sur l'économie égyptienne, M. J.-A. Crawford pense que la liaison

A) - Et tout d'abord, étudions la question de l'opportunité de la séparation des deux monnaies. Était-il de l'intérêt de l'Égypte de séparer sa devise de la livre sterling *au moment de la chute de celle-ci* ? En d'autres termes, étant donné les possibilités monétaires de l'Égypte en septembre 1931, était-il de l'intérêt national de détacher la monnaie égyptienne de la monnaie anglaise ? Pour répondre à cette question, il faut, à notre avis, connaître d'abord les possibilités monétaires.

monétaire anglo-égyptienne profitera à l'Égypte du fait de la confiance financière placée dans la Grande-Bretagne.

a) *Cette liaison subsistant*, il est indiscutable que la dépréciation monétaire aura des effets favorables sur la situation économique de l'Égypte. « En effet, dit-il, les prix du coton et des autres produits agricoles hausseront proportionnellement au coût de la production; la valeur foncière va, elle aussi, augmenter. D'autre part, les dettes dont souffre le paysan diminueront ainsi que les traitements et les loyers sans que pour cela il faille prendre des mesures exceptionnelles. En résumé, la baisse de la livre égyptienne *dans ce cas* améliorera considérablement la situation de l'Égypte et encouragera sensiblement le commerce d'exportation ».

Parlant ensuite des effets de la dépréciation monétaires sur la Dette publique, le sous-Gouverneur de la National Bank déclare : « La baisse de la sterling aura aussi *du fait* du lien monétaire entre les deux devises des effets favorables sur les titres de la Dette publique. Comme certains de ces titres sont payés en sterling-papier, ce sont leurs porteurs étrangers qui seront lésés tandis que c'est l'Égypte qui en profitera. On n'ignore pas que les intérêts des Bons du Trésor Égyptien sont payés en £ papier. Les intérêts des dettes de la Dette Unifiée et ceux de la Dette Privilégiée sont payés en or à Londres et au Caire, et en papier à Paris. D'où la hausse inévitable des Bons du Trésor ainsi que celle des titres de la Dette Privilégiée et des titres de la Dette Unifiée à Londres et au Caire et leur baisse à Paris ».

b) *si par contre, la livre égyptienne était séparée de la livre anglaise, ces résultats favorables ne se produiraient pas du tout.* « Dans le cas d'une séparation de la livre égyptienne et de la sterling, il est certain que la livre égyptienne se dépréciera plus que la devise britannique. Une partie considérable des capitaux étrangers employés en Égypte seront retirés et le pays se trouvera dans une gêne considérable. De même, le commerce égyptien sera sérieusement atteint parce que la plus grande partie des obligations commerciales est libellée en sterling. Le résultat sera un trouble considérable dans la situation financière de l'Égypte ». M. Crawford pense d'ailleurs que la sterling ne se dépréciera pas davantage *et* que la situation monétaire ne tardera pas à se rétablir. « La situation des banques en Égypte est excellente et la demande des devises étrangères est relativement faible » Telle est l'opinion d'une des plus hautes personnalités de la National Bank.

Un second avis est celui de M. Ernest, sous-directeur de la Banque Belge et Internationale. C'est à dessein que nous avons

Emission des billets de banque :

Au 31 décembre 1930	L. E.	22.100.000
Au 31 décembre 1931	L. E.	21.100.000

Circulation des billets de banque :

	1930	1931
Maxima L. E.	26.296.520	26.682.770
Minima L. E.	19.067.457	16.732.836
Moyenne L. E.	22.652.800	18.656.995

Par conséquent, globalement, le montant des seuls billets de banque en circulation est d'environ : L.E. 20 millions.

choisi un des représentants des milieux financiers étrangers en Egypte. L'importance considérable de ces milieux n'est plus à souligner puisque nous savons que toutes les Banques en Egypte, sauf une, sont des succursales des établissements de crédits étrangers. Voici donc l'opinion de M. Ernest.

A la première question, il répond : « Si la livre égyptienne était séparée de la livre anglaise, le résultat serait, à mon avis, la perte de la confiance des capitalistes étrangers. La conséquence en serait donc le retrait de leurs fonds. De ce fait, un trouble financier s'ensuivra en Egypte et la livre égyptienne se dépréciera encore davantage. L'Egypte **entrera** alors dans une période d'inflation dont on ignorera la fin et si le pays profitera momentanément du nouvel état de chose, il ne fait point de doute qu'en fin de compte les pertes seront lourdes et cruelles. Les créanciers étrangers ne se sont pas jusqu'à présent inquiétés de prêter à l'Egypte des capitaux à long terme, parce qu'ils comptaient sur la solidité de la livre égyptienne comme sur celle de la livre sterling... De toutes façons, la séparation des deux monnaies est très difficile au point de vue technique parce qu'une monnaie indépendante exige la création de tout un système complet dont l'élaboration demande une longue période. » Etudiant ensuite les effets de la chute de la sterling sur l'économie égyptienne, M. Ernest dit :

« L'Egypte profite en ce moment de la chute de la livre parce qu'elle améliore sa situation financière et stimule les affaires. Je suis d'accord avec M. J.-A. Crawford sur ses déclarations à ce sujet et je ne crois pas que la sterling se dépréciera plus qu'elle ne l'a fait ».

Parlant de fortes demandes éventuelles de devises étrangères, M. Ernest dit qu'il n'y en a pas eu. Et il ajoute que la confiance n'a pas été ébranlée. Il conclut dans ces termes : « Si on nous demandait des devises étrangères, nous ne pouvons prendre la responsabilité d'établir un tarif local, mais nous acceptons de transmettre simplement ces demandes d'achat au compte de l'acheteur et sur les cours établis par les Bourses étrangères telle que celle de Paris et de Bruxelles. Quant aux demandes indispensables au commerce local nous avons accompli de petites opérations de

D'après les statuts de la National Bank, il faut, pour que la Livre égyptienne soit une monnaie-or, que l'Institut d'émission ait dans ses caves 50 % de ce montant en métal jaune, c'est-à-dire L. E. 10 millions.

Or, le service d'émission des billets de banque donne les chiffres suivants :

[illegible]

(1) Depuis le 30 Octobre 1916, ces titres tiennent lieu d'or.

change en cas de nécessité absolue et au prix de 100 à 110 frs français pour une livre ».

Le troisième avis est celui de Talaat Harb Pacha, Directeur de la Banque Misr, le seul établissement de crédit égyptien, et d'ailleurs l'un des plus importants du pays.

En ce qui concerne le problème de la séparation des deux monnaies, Talaat Harb Pacha dit : « Il est inopportun de parler de ce qu'on a dû faire ou ne pas faire. Nous sommes devant un fait accompli : notre monnaie est dépendante de la livre-sterling et par suite de cette dépendance, elle est exposée à ce qui atteint la devise britannique. Ce n'est pas la première fois que cela nous arrive. Durant la dernière guerre, lorsque la livre anglaise a baissé par rapport à l'or, la livre-or est arrivée à valoir en Egypte 180 Piastres. Comme les transactions étaient en monnaie-papier, nous avons cru que la hausse était une augmentation de notre fortune même. Nous avons été trompés par une hausse artificielle des prix qui a englobé la propriété foncière et immobilière en général ainsi que les produits agricoles. Nous étions heureux de vendre notre coton à 200 dollars et personne n'a songé à ce moment qu'une des principales raisons de cette hausse artificielle était la hausse de l'or et la baisse de la monnaie anglaise ».

Parlant ensuite des effets de la dépréciation du 21 septembre, Talaat Harb Pacha a dit : « *Et cette fois-ci l'effet de la baisse de la livre sterling, à laquelle obéit notre monnaie, sera la hausse relative des prix. Il y aura des perdants et il y aura des gagnants. Heureusement que la majorité des Egyptiens sont producteurs et la plupart d'entre eux sont débiteurs et seront donc des bénéficiaires* ». Mais le Directeur de la Banque Misr ne s'en tient pas là et trace une ligne de politique monétaire générale :

« Comme je vous l'ai dit, nous sommes devant un fait accompli. Nous n'avons donc qu'à l'accepter tel quel, tout en allégeant

Par conséquent, l'or que possédait l'Egypte au moment de la chute de la sterling ne couvrait que 16,7 % des billets de banque en circulation. Tandis que les Titres anglais en couvraient plus de 75 % (75,8). Pour que l'Egypte ait pu séparer sa monnaie de la sterling en septembre 1931, en en faisant une devise-or, indépendante et stable, il aurait fallu qu'elle disposât d'au moins L. E. 10 millions de métal jaune. N'en possédant que près de L. E. 3.500.000, elle ne pouvait donc le faire. Dès lors, deux solutions s'offraient. En premier lieu, tout en maintenant le cours forcé, abroger l'autorisation gouvernementale du 30 octobre 1916, spécifiant que les Bons du Trésor Britannique tiennent lieu d'or. La conséquence d'une telle décision aurait été la séparation des deux monnaies et l'existence d'une Livre égyptienne flottante.

ses effets sur ceux qui perdront. Notre devoir à tous, nation et Gouvernement est d'équilibrer le budget de l'Etat et même le budget de chacun et de lutter contre l'existence du déficit de la balance commerciale qui nous obligera à le combler par de l'or. Nous devons donc diminuer ce que nous importons, augmenter ce que nous exportons, afin que la balance commerciale se solde en notre faveur. *En même temps, nous devons procéder à l'étude sérieuse de notre système monétaire et décider ce qu'il faut faire à la première occasion car le temps presse et l'intérêt national l'exige.* Nous avons lu ce matin le communiqué publié par le Gouvernement duquel découle que l'accord existant avec la National Bank expire à la fin du mois de décembre prochain. J'espère que d'ici cette date, nous arriverons à décider sérieusement ce que nous devons faire au moment qui nous paraîtra le plus opportun comme je l'ai dit ». Et le Directeur de la Banque Misr ajoute : « *Mon avis est que l'Egypte, comme tous les pays du monde, doit avoir une monnaie indépendante, n'obéissant à la devise d'aucun autre pays.* La monnaie est le premier signe extérieur de l'indépendance nationale. Nous ne pouvons être taxés ni de nationalisme exagéré, ni de poursuite pour la réalisation insensé d'un rêve, si nous faisons comme tous les pays libres du monde et même comme les Dominions tel que le Canada, l'Australie et l'Afrique du Sud, qui ont une monnaie indépendante de la monnaie britannique ».

Et voici sa conclusion :

« Je suis convaincu qu'il ne se passera pas une longue période sans que la livre anglaise ne soit stabilisée. On connaîtra alors à ce moment la proportion de la baisse. La nation égyptienne dont la patience et la capacité de supporter des lourds fardeaux sont assez connues, ne doit pas en ce moment s'inquiéter outre mesure. Notre espoir est que le taux de la dépréciation monétaire sera raisonnable et que la spéculation ne viendra pas l'augmenter ».

Nous avons publié intégralement l'opinion du Directeur de la Banque Misr non seulement à cause de l'importance manifeste de cette opinion et de la personnalité de son auteur, mais aussi en

Notre devise aurait donc été dans ce cas indépendante, mais certainement pas stable. La monnaie égyptienne serait donc abandonnée à elle-même et son taux serait alors établi suivant la loi de l'offre et de la demande. Elle obéira à toutes sortes d'éléments, notamment à l'état de la balance commerciale et aux facteurs psychologiques. Quel était l'état de la balance commerciale ?

(En L.E.)

	1930	1931
Importations	47.488.000	31.529.000
Exportations	31.942.000	28.083.000
Réexportations	964.000	713.000
Total des Exportations	32.906.000	28.796.000
Déficit	14.582.000	2.733.000

Le déficit de la balance commerciale est d'autant plus important que les autres éléments de la balance des comptes en Egypte sont assez modestes. Avec une Livre égyptienne flottante, il est donc indiscutable que le peu d'or que possédait l'Egypte aurait été sérieusement menacé.

Quant aux facteurs psychologiques, ils sont très importants en Egypte. A part l'une d'entre elles, toutes les banques sont étrangères ; les sociétés de monopole, les compagnies d'assurance sont, pour la très grande majorité, étrangères. En résumé, l'importance considérable des capitaux étrangers

raison des nombreux commentaires qu'elle a suscités. Nous y reviendrons d'ailleurs par la suite.

Le quatrième et dernier avis fut celui d'un grand commerçant du Caire, M. S. Cicurel. Voici cet avis dont l'importance s'attache surtout à la question des prix :

« Le syndicat des commerçants s'est réuni hier sous ma présidence et a étudié la situation financière qui occupe tous les esprits. L'avis unanime sur lequel on s'est mis d'accord, est que les détaillants, n'ayant pas beaucoup de stocks de marchandises, n'élèveront pas les prix. Quant aux commerçants en gros, ils les ont déjà effectivement augmentés. Et si la situation ne s'améliore pas, nous serions obligés de les augmenter encore davantage dans un proche avenir. De toutes façons, la hausse ne sera pas proportionnelle à la baisse de la livre et la différence restera dans l'intérêt du public. Nous ferons d'ailleurs tout ce qui est en notre pouvoir de faire pour maintenir les prix au niveau le plus bas possible ».

investis en Egypte est évidente. Que feront ces capitaux nécessaires au pays, à l'annonce d'une monnaie égyptienne flottante ? Il suffit de lire l'opinion — citée en marge — de M. Ernest, qui résume celle de tous les capitalistes étrangers, pour deviner l'effet automatique d'une telle décision : c'est le retrait massif et aussi rapidement que possible de tous les investissements étrangers. L'inflation ne tardera pas à suivre avec ses graves conséquences. Une crise de confiance se déclanchera et la Livre égyptienne glissera sur la pente de la baisse continue. Cette baisse qu'on aurait voulu éviter du fait de la liaison avec la sterling sera donc plus accentuée et plus rapide. D'autre part, presque toutes les obligations internationales de l'Egypte étaient en sterling. Le divorce entre les deux monnaies aurait amené de graves perturbations.

D'ailleurs, l'Egypte n'avait pas en ce moment les institutions nécessaires pour contrôler ou du moins suivre l'évolution d'une monnaie flottante. Nous n'avions pas de Banque Centrale (1), pas de taux officiel d'escompte. Par conséquent, pas de contrôle soit sur les mouvements du change, soit sur le mouvement monétaire en général dans les divers établissements de crédit. Ceux-ci, d'ailleurs, ne s'y seraient pas prêtés, car ils jouissaient du régime capitulaire — supprimé en 1937 — et étant par surcroît légalement de simples succursales, ils n'étaient pas astreints à la publication du bilan.

En bref, la solution qui consistait à séparer la Livre égyptienne de la livre sterling n'aurait engendré — si encore elle était possible — que des conséquences graves, presque catastrophiques pour l'Egypte. Là-dessus, il y avait, d'ailleurs, unanimité dans les avis.

Pas de monnaie-or, pas de monnaie indépendante flottante, il ne restait donc plus que cette solution : le maintien de la liaison monétaire avec la sterling. Comme on le voit, cette dernière solution a donc été imposée par les circonstances. Mais il y a une différence entre l'attitude qui s'incline devant le fait accompli et qui cependant, cherche une solution de stabilité et d'indépendance monétaire pour l'avenir et celle qui trouve dans la liaison monétaire anglo-égyptienne une sorte d'état permanent appelé à durer dans toutes les cir-

(1) Le premier projet d'une telle institution a été présenté au Parlement en Février 1940.

constances ou du moins durant une très longue période. Il y a dans cette dernière attitude une tendance à lier le développement économique de l'Egypte à l'attachement de la devise nationale avec la sterling à ne pas voir dans cet attachement un état provisoire appelé à disparaître dès que l'intérêt national le commande, mais une sorte de fatalité économique que l'Egypte doit subir. C'est cette attitude qui a été adoptée par MM. Crawford et Ernest. Sans le dire expressément, ceux-ci laissent entendre que la dépendance de la Livre égyptienne à l'égard de la sterling est une nécessité naturelle et fatale pour la bonne tenue et l'avenir de l'économie égyptienne. On chercherait en vain dans leurs déclarations une allusion même discrète — surtout chez M. Crawford — à la possibilité pour l'Egypte d'avoir dans l'avenir, une monnaie-or indépendante qui la mettrait à l'abri des fluctuations d'une devise obéissant à l'évolution d'une économie étrangère. Tout au plus, M. Ernest a-t-il indiqué l'extrême délicatesse de l'établissement d'une monnaie-or indépendante — que personne d'ailleurs ne conteste — mais sans aucune ligne de conduite quant à l'avenir. Cette tendance à lier fatalement le développement économique à la liaison avec la sterling est d'ailleurs celle de la grande majorité des financiers étrangers en Egypte. Cette attitude est particulièrement frappante. Estime-t-on dans ces milieux financiers qu'il vaut mieux avoir une monnaie égyptienne flottante mais liée à la sterling, plutôt qu'une monnaie-or indépendante de la devise britannique ? Nous ne le pensons pas. Les finances de l'Egypte ont une réputation justifiée de solidité. Notre économie est basée sur un produit — le coton — dont l'excellente qualité est universellement reconnue. D'ailleurs, les capitaux étrangers en quête de placement s'étaient investis en Egypte bien avant toute liaison monétaire anglo-égyptienne, c'est-à-dire avant 1916. D'où vient donc cette sorte de réserve des milieux financiers étrangers quant à l'existence d'une monnaie égyptienne-or, réserve qui s'est encore accentuée en septembre 1931. Nous y voyons, quant à nous, deux raisons. La première est d'ordre général. Les maisons commerciales étrangères (bureaux d'exportation, courtiers, hommes d'affaires, etc...) sont pour la très grande majorité intéressées presque uniquement au seul marché cotonnier dans son développement avec les marchés extérieurs. Les banques elles-mêmes, soit directement, soit

surtout indirectement — par suite de la solidarité qui les unit à leurs plus gros clients — concentrent leur plus grande activité au seul marché cotonnier. Or, tous ces engagements internationaux, contrats et traites avec l'étranger sont libellés en livres sterling. Une séparation monétaire anglo-égyptienne avec une devise nationale or créant ainsi une différence de taux entre les deux monnaies, aurait gravement atteint ces divers intérêts en cause.

La seconde raison de cette « réserve » étrangère dont nous parlons s'attache au sentiment général qui nous a particulièrement frappé dans les premiers mois qui ont suivi la chute de la sterling. A cette époque, tous les milieux financiers et économiques en Egypte, nationaux et étrangers avaient la certitude absolue et sincère, que la crise de la sterling était momentanée. Tous ces milieux étaient convaincus que cette chute de la sterling n'était après tout qu'un simple accident qu'on tentait d'amenuiser en le présentant comme le résultat des divers mouvements spéculatifs. Tous ces milieux étaient certains non seulement que la sterling ne baissera pas davantage, mais qu'il ne se passera pas une longue période sans que la devise britannique ne soit de nouveau stabilisée. Les diverses déclarations que nous avons publiées en marge sont assez claires à ce sujet. Et le Directeur de la Barclay's Bank est encore plus explicite. Il dit : *« En fait, une des raisons de sa baisse (celle de la livre sterling) provient de la spéculation et de la perte de confiance et non de la nécessité de solder les déficits normaux du commerce »*.

Par conséquent, la conviction générale — un moment partagée par le Gouvernement égyptien — était que la crise monétaire britannique est momentanée. Dans ces conditions, à quoi bon, disait-on, penser à instaurer un système monétaire égyptien-or, puisque d'ici peu de temps la situation allait se rétablir. De là cette sorte de conformisme au nouvel état de choses qu'on regrettait parfois (opinion du Directeur de la Banque Misr) mais généralement sans trop s'émouvoir d'ici là puisque la sterling allait bientôt être stabilisée.

Cependant même si ce sentiment avait correspondu à la réalité des choses, fallait-il s'installer dans une attitude de carence et laisser venir les événements comme on préconisait implicitement de le faire ? Le système monétaire égyptien avait sans doute rendu des services au pays. Mais il ne

fallait pas oublier que ce système avait été créé *provisoirement* du fait des circonstances de la grande guerre. Il fallait songer que si ce système a, dans une certaine mesure « normalisé » nos rapports commerciaux avec notre plus gros client, l'Angleterre, il n'en rendait pas moins précaires et instables, ces rapports avec les autres pays. Il fallait penser que la monnaie d'un pays n'est en somme que l'image de son évolution économique. On a perdu de vue qu'il est excessivement dangereux de laisser la monnaie exposée à subir toutes sortes de dépréciations, de décalages artificiels puisqu'en définitive, ils n'étaient commandés que par les nécessités économiques et commerciales *d'un autre pays*.

Comme nous l'avons vu au début de ce chapitre, la dépréciation britannique a obéi à des considérations intérieures et extérieures, mais dépendant uniquement de la structure économique anglaise et dans laquelle l'*Egypte n'entrait pas et ne pouvait d'ailleurs pas entrer en ligne de compte*.

Dès lors, nous pensons que si l'intérêt national recommandait de ne pas séparer la Livre-égyptienne de la Livre-sterling au moment de la chute de cette dernière, le même intérêt exigeait qu'on songe à l'avenir et qu'on pense à éviter à la monnaie et au pays les effets des dépréciations étrangères à la structure et au développement économiques de l'Egypte. Dans cet ordre d'idées et dans l'ensemble des importantes opinions que nous avons citées, seule celle de Talaat Harb Pacha répond dans une certaine mesure à ce vœu. Nous ne sommes pas entièrement d'accord avec la déclaration intégrale faite par le Directeur de la Banque Misr. Nous faisons notamment des réserves sur les causes qui, d'après lui ont déterminé la hausse des prix en Egypte durant la Grande Guerre. D'autre part, nous ne sommes pas d'avis que l'indépendance et la stabilité monétaire doivent être établies parce que seulement un mobile politique l'exige. L'étude scientifique d'une question économique ne doit tenir compte des contingences politiques que dans la mesure des effets strictement économiques que celles-ci provoquent.

Ces réserves et ces considérations mises à part, l'opinion du Directeur de la Banque Misr est importante quant à sa tendance générale : l'amélioration de la balance des comptes en général et de la balance commerciale en particulier ainsi que la refonte du système monétaire égyptien dans le sens de l'in-

dépendance. Avec le recul du temps, les opinions se sont plus concentrées. Le 17 mars 1932 avait eu lieu l'Assemblée Générale ordinaire de la National Bank. A cette réunion, le Gouverneur, Sir Edward Cook a prononcé un important discours dont nous détachons certains passages. Sir Cook reconnaît — comme tout le monde d'ailleurs — l'impérieuse obligation devant laquelle s'est trouvée l'Egypte de ne pas séparer sa monnaie de la sterling en septembre 1931. Il ajoute — à juste titre — que cette attitude a été sage et commandée par l'intérêt national égyptien. Puis il a déclaré : « Pour ce qui est de l'avenir, il est probable qu'en dehors de la question de parité, certains changements deviendront désirables. Le régime monétaire qui a été en vigueur depuis 15 ans a donné de bons résultats, bien qu'il soit basé sur des arrangements provisoires élaborés pendant la guerre. La nature pratique et facile de son fonctionnement a présenté beaucoup d'avantages au public des affaires et partant au public en général. *Cela n'empêche que même antérieurement aux événements de l'été dernier, d'aucuns avaient jugé que le moment était venu de revoir la situation et de placer le régime monétaire sur une base plus permanente.* La forme la plus convenable à donner à un système permanent a déjà fait l'objet d'une étude préliminaire ; les propositions définitives vous seront soumises en temps voulu pour obtenir votre consentement à des modifications éventuelles de nos Statuts. La nature précise de ces changements dépendra surtout des conditions qui viendront à se fixer dans le monde. *Mais si imparfait que soit l'or pour servir d'étalon, je ne vois pas bien qu'on puisse se dispenser de l'utiliser d'une manière ou d'une autre, comme base d'un système monétaire permanent* ».

L'intérêt national exigeait de doter le pays au moment opportun de ce système permanent. Quelle a été à ce sujet, la politique du Gouvernement ? Nous avons vu que lors de la baisse de la sterling, les autorités du Caire avaient sagement décidé de maintenir, du moins momentanément, la liaison de la devise égyptienne avec la livre anglaise. La chute de celle-ci était considérée, avons-nous dit, comme un accident passerager. Mais lorsqu'à la lumière des informations reçues on s'est rendu compte que la baisse de la sterling persistait et semblait devoir continuer la réaction du Gouvernement égyptien

est devenue plus positive, ses initiatives plus constructives qu'elles ne l'avaient été jusque-là. Vers la fin de l'année 1931 et ensuite au début de l'année 1932, deux experts, d'abord un Anglais, Sir Otto Niemeyer et après lui un Belge, M. Van Zeeland, alors sous-Gouverneur de la Banque Nationale Belge, furent appelés au Caire. Le rapport de Sir Otto Niemeyer ainsi que celui de M. Van Zeeland furent tenus secrets. Mais on a su par la suite, que l'expert anglais concluait au maintien de la liaison monétaire anglo-égyptienne, tandis que M. Van Zeeland conseillait dans son rapport présenté au Gouvernement en janvier 1932, la séparation des deux monnaies à *certaines conditions et dans certaines circonstances* (1).

Le Gouvernement avait simplement voulu par ces consultations, s'entourer des avis les plus autorisés sans être évidemment tenu de les adopter. En réalité, les autorités égyptiennes convaincues désormais de la persistance de la baisse de la livre sterling avaient déjà estimé qu'avant de songer à séparer — s'il y a lieu — les deux monnaies, il fallait d'abord prendre quelques mesures préliminaires pour assurer dans une certaine mesure la sécurité de la Livre égyptienne. Et c'est précisément dans le but de réaliser cette politique de sécurité, que le Gouvernement va s'inspirer des avis des experts et plus particulièrement de celui de M. Van Zeeland conseillant la séparation monétaire. Le Gouvernement a alors agi de la façon suivante. Comme la couverture des billets de banque en Egypte est composée d'or et de Bons du Trésor britannique, il fallait s'attacher à renforcer la partie aurifère de cette couverture. C'est ainsi que le Gouvernement égyptien arriva à adopter la politique d'achat de l'or.

Dès le 9 novembre 1931, les opérations d'achat commencèrent. Au 9 mai 1932, le Gouvernement avait acheté de l'or pour la somme de L. E. 3.144.475. (lingots et monnaie). Et en même temps qu'il procédait à ces achats, il avait interdit l'exportation du métal jaune. Afin de donner à cette interdiction toute l'efficacité désirable et supprimer toute fraude possible, le prix payé par le Gouvernement était à peu près égal à celui

(1) Un résumé suffisant ainsi que la conclusion quasi complète du rapport Van Zeeland furent publiés par la presse en Avril 1935. Ce rapport fit grande impression au Caire. Nous lui consacrons une étude spéciale.

pratiqué à l'étranger et spécialement à Londres. De cette façon, le vendeur avait intérêt à accomplir son opération en Égypte puisqu'il avait encore à payer le coût du transport ; toute fraude d'exportation était bannie.

Dans une conférence faite à Alexandrie le 26 mai 1932, Abd El Wahab Pacha, Sous-Secrétaire d'Etat aux Finances, exposait la politique d'achat de l'or en disant que « le Gouvernement ne permettra pas la fuite de l'or à l'étranger au moment où tout le monde pense et travaille au renforcement de la réserve des Banques ». Expliquant ensuite l'usage que fera le Gouvernement de cet or, le Sous-Secrétaire d'Etat aux Finances ajoutait : « L'or que nous achetons est utilisé pour renforcer la réserve qui sert de couverture aux billets de banque. Nous en avons acheté pour près de L. E. 3 millions ; si bien que l'or stocké couvrant ces billets est d'environ L. E. 7 millions. La conséquence de ces achats a été que nous nous sommes trouvés capables de nous débarrasser des Bons du Trésor britannique déposés à Londres en tant qu'une partie de la couverture à la place du métal jaune et cela dans la proportion même du montant de l'or ajouté à la réserve. Ces mesures ont été prises de telle façon que la situation de notre papier-monnaie s'en trouve renforcée et présente plus de sécurité » (1).

Telle était bien la politique du Gouvernement une politique de sécurité. Sur les L.E. 3.144.475 d'or achetées, un montant de L.E. 2.958.182 fut ajouté à l'or de la National Bank et va désormais servir de couverture à la place d'un même montant de Titres britanniques. Aussi voyons-nous dans le bilan de la Banque Nationale la couverture aurifère presque doublée en 1932.

NATIONAL BANK
Service d'émission des Billets de banque
(En L.E.)

Couverture métallique :

	1930	1931	1932
Or	3.340.000	3.802.000	6.241.000
Bons du Trésor du Gouvernement britannique	7.710.000	6.748.000	3.859.000

(1) Conférence rapportée dans la Revue Gouvernementale du Commerce et de l'Industrie (en arabe) Mai 1932.

En 1930, 1931, 1932, la circulation moyenne était de l'ordre de L.E. 20 millions. Mais au lieu que ce soient les Bons du Trésor britannique qui englobent les 2/3 de la couverture, c'est maintenant l'or qui compose cette même proportion dans cette même couverture métallique.

La politique de sécurité inaugurée en 1932 ne fut pas seulement pratiquée quant à l'or, mais aussi quant à la deuxième partie de la couverture « métallique » : les Bons du Trésor britannique. On sait que le Gouvernement britannique avait opéré des conversions successives de titres, notamment dans le second semestre de 1932. Le Gouvernement égyptien profita de l'occasion. Le 8 Novembre 1932, le Ministre des Finances présenta au Conseil des Ministres une note qui fut approuvée le même jour. Dans cette note, le Ministre, tout en rappelant les Statuts de la National Bank ayant trait à la couverture or de 50 % relate les circonstances survenues en 1916 et qui sont la cause de l'autorisation provisoire accordée par le Gouvernement à la Banque de considérer les « British Treasury Bills » comme couverture or. Il s'étend ensuite sur les raisons avantageuses qui avaient motivé le choix de ces titres plutôt que tels autres. Et le Ministre des Finances ajoutait dans une note du 8 Novembre 1932 : « Dernièrement le taux de l'intérêt de ces titres commença à décroître continuellement jusqu'à moins de 1 %. Et comme cette baisse diminue la part du Gouvernement dans le bénéfice de l'émission des Banknotes, le Ministère des Finances a songé à échanger ces titres contre d'autres plus avantageux. Après enquête son choix s'est porté sur les « British 3 % Treasury Bonds 1932 ». Le Ministère estime en outre qu'en ce moment cet échange doit porter sur une somme de £ 1.000.000 de British Treasury Bills contre les titres choisis... » Par lettres échangées entre le Ministre des Finances et le Gouverneur de la National Bank, l'autorisation d'effectuer l'opération est accordée. Le Ministre des Finances précise dans sa lettre du 19 Novembre 1932 que « cette mesure est d'un caractère provisoire et qu'il pourra y être mis fin par simple avis du Ministère des Finances. » C'est en somme la même formule que celle employée en 1916 lors de l'autorisation accordée de considérer les Titres britanniques comme couverture or. Ainsi le Gouvernement poursuivait dans toutes les sphères, sa politique de sécurité dont la manifestation la plus remarquable a été les achats d'or. Le sous-secrétaire d'Etat aux Finances avait

dit en Mai 1932 que cette politique de garanties avait pour but de donner, en présence de la baisse de la sterling, une plus grande base de sécurité à la monnaie nationale. Cette base de sécurité va-t-elle être élargie après 1932 ? Le bilan de cette dernière année s'est soldé, grâce aux achats d'or, par l'accroissement de la proportion du métal jaune dans la Couverture métallique (2/3 d'or et un tiers de titres britanniques). Va-t-on poursuivre ce renforcement métallique et aller jusqu'au 50 % de la circulation comme l'exigeaient les Statuts ? En d'autres termes, qu'advint-il de la politique d'achat d'or après 1932 ? La réponse à cette question définira la politique monétaire du Gouvernement égyptien d'autant plus que depuis 1932 la sterling va baisser d'une façon presque continue et atteindre son niveau le plus bas, ce qui était comme nous le savons la crainte du Gouvernement. Brusquement en 1932, après le dernier achat d'or, le Gouvernement arrêta les opérations tout en maintenant l'interdiction d'exportation du métal jaune. Cette décision était ambiguë et ne tarda d'ailleurs pas à produire ses conséquences fatales : la fuite clandestine de l'or vers l'étranger sur une échelle assez importante. Le Gouvernement s'en est ému et décida alors de reprendre le 1^{er} Mai 1932 les opérations d'achat durant toute l'année à condition que l'or acheté ne dépassât pas la somme d'un millions de livres. Cette décision avait uniquement pour raison la crainte de voir poursuivre la fraude d'exportation et non l'idée de renforcer la couverture métallique. Une note ultérieure du Ministère des Finances en date du 5 Décembre 1936 le reconnaît expressément. D'ailleurs les statistiques de la National Bank le démontrent clairement.

NATIONAL BANK
Service d'émission des billets de banque
(En L.E.)

Couverture métallique :

	1932	1933
OR	6.241.000	6.241.000
« Treasury Bills » et Treasury Bonds du Gouvernement anglais	3.859.000	4.559.000

Par conséquent, non seulement l'or acheté ne fut pas versé à la Banque pour renforcer la couverture métallique, mais comme l'émission des billets avait relativement aug-

menté (En 1932, L. E. 20.200.000, en 1933 : L. E. 21.600.000) on a été obligé d'augmenter la part des Titres anglais dans la couverture métallique.

Il semble donc que les premières intentions du Gouvernement tendant à accorder plus de sécurité à la monnaie nationale en renforçant la couverture-or et en se débarrassant des Titres britanniques de couverture, intentions mises en pratique en 1932, avaient été abandonnées ou du moins suspendues en 1933. Mais qu'advint-il de l'or acheté au cours de cette année ? Non seulement le Gouvernement ne l'a pas gardé en Egypte mais contrairement à toute attente, il le vendit à l'étranger pour « employer le bénéfice qui en découlait à solder la différence qui existait du fait du dépôt de l'or de la couverture à son prix initial » (1). Aucune autre précision complémentaire ne fut donnée. En résumé, le Gouvernement s'est simplement substitué aux exportateurs du métal précieux en s'acquérant dans une certaine mesure le bénéfice de l'opération. Il a bien interdit d'exporter de l'or, mais il en a exporté lui-même.

Quoiqu'il en soit, la politique de sécurité tendant au renforcement de la couverture aurifère inaugurée en novembre 1931 et arrêtée en mai 1932 ne fut jamais reprise. En effet, lorsque le million d'or acheté de juin à décembre 1932 et exporté fut épuisé, on décida à cette dernière date d'acheter un autre million qui suivit le même chemin que le précédent. De nouveau, le 30 décembre 1933 et le 9 mai 1934, le Conseil des Ministres décida de poursuivre les achats jusqu'en décembre 1934 pour une somme ne dépassant pas : L. E. 800.000, mais cette fois « en gardant ce qui a été acheté et en ne l'exportant pas ». Allait-on verser le produit de l'achat du métal jaune à la National Bank pour renforcer la sécurité monétaire ? Pas du tout. « On avait estimé (en 1934) que garder l'or dans ces circonstances serait asphyxier une partie de la fortune nationale et s'exposer en outre à des pertes si le prix de l'or arrivait à baisser, d'autant plus que le métal jaune existant à la National Bank en tant que couverture est amplement suffisant » (1). Désormais, la politique de sécurité avait été bel et bien abandonnée dans l'esprit des dirigeants.

(1) Voir la Note du Ministère des Finances au Conseil des Ministres en date du 5 Décembre 1936.

Le 12 décembre 1934, on décida de vendre le solde de tout ce qui restait d'or y compris le nouvel achat de L. E. 800.000 (en tout L. E. 895.343) et d'acheter de l'or pour une somme ne dépassant pas la somme de : L. E. 250.000. Cette politique d'achat et de vente se poursuivit. En avril 1936, les coffres de l'Administration contenait de l'or pour : L. E. 982.522 qui furent d'ailleurs simplement déposées dans les caves de la National Bank.

La Note du 5 décembre 1936 avait d'ailleurs pour but « de disposer de cet or stocké parce que, d'une part il n'est pas nécessaire à la couverture de la National Bank qui est suffisante et d'autre part, son inexploitation est une perte de bénéfice réel pour la Trésorerie de l'Etat, bénéfice estimé à plus de : L. E. 30.000 par an ». Ce qui importe pour nous, c'est l'abandon de la politique dite de sécurité qui ne fut pratiquée que de novembre 1931 à mai 1932. Voici d'ailleurs les chiffres de l'émission de la National Bank :

NATIONAL BANK					
Service d'émission des billets de banque					
(En L.E.)					
Couverture métallique :					
	1934	1935	1936	1937	1938
OR	6.241.000	6.241.000	6.241.000	6.241.000	6.241.000
« Treasury Bills » et					
« Treasury Bonds »					
du Gouvernement	4.409.000	6.309.000	6.209.000	4.959.000	4.859.000

La couverture aurifère est restée la même depuis 1932 tandis que la couverture des Titres britanniques augmentait ou diminuait suivant le chiffre de la circulation de façon à ce que la totalité de la couverture métallique soit 50 % de cette circulation.

En bref, on peut dire que de novembre 1931 à mai 1932, le Gouvernement égyptien a poursuivi une politique de sécurité et de renforcement de la couverture aurifère. Mais cette politique était probablement aussi une politique d'attente. Il semble en effet, certain, que l'on croyait au Caire, que la livre sterling ne tardera pas à être stabilisée sur la base de l'or. L'achat du métal jaune par le Gouvernement britannique a été pour beaucoup dans cette croyance et les autorités égyptiennes imitèrent Londres en procédant aux mêmes

achats, et préparaient ainsi, croyaient-elles, la prochaine stabilisation. Et si l'on n'a pas ajouté le produit de ces achats du métal jaune à la couverture métallique, c'est qu'on avait estimé qu'il valait mieux stabiliser avec l'Angleterre que stabiliser tout seul. Mais comme la Grande-Bretagne ne songeait nullement à retourner à l'étalon-or les autorités égyptiennes se seraient-elles aperçues qu'il y avait un avantage national à laisser la Livre Égyptienne suivre la sterling dans ses fluctuations ? En d'autres termes, avait-on estimé en haut lieu que la liaison de la devise nationale avec une sterling flottante avait eu des effets favorables sur l'économie égyptienne ? C'est là précisément l'objet de l'étude de la deuxième question que nous nous sommes posée au début de ce Chapitre :

B) - Les conséquences de la chute de la sterling en Egypte.

Nous retenons parmi ces conséquences les deux, à notre avis, les plus importantes : à savoir celles sur les exportations égyptiennes et celles sur les prix.

Et tout d'abord quels ont été les effets de la baisse du change sur le commerce extérieur de l'Égypte ? Voici les chiffres que nous avons tirés de l'Annuaire statistique.

En milliers de Livres égyptiennes

Années	Exportations			Réexportations	Total Général des Ex- portations	Importations	Excédent du déficit
	Coton	Autres Articles	Total				
1930	23.789	7.753	31.542	964	32.506	47.488	—14.182
1931	19.688	8.385	28.073	723	28.796	31.528	— 2.732
1932	17.867	9.120	26.987	722	27.709	27.426	+ 283
1933	21.380	7.462	28.842	670	29.512	26.767	+ 2.745
1934	24.788	6.268	31.056	569	31.625	29.304	+ 2.321
1935	26.502	9.191	35.693	992	36.685	32.239	+ 4.446
1936	25.020	7.958	32.978	924	33.902	31.516	+ 2.386
1937	29.002	10.757	39.759	871	40.630	38.038	+ 2.592
1938	21.190	8.152	29.342	783	30.125	36.934	— 6.809

Vivant presque intégralement sur le coton, l'Égypte a beaucoup souffert du krach américain de 1929, lequel avait enregistré — entre autres — une chute du cours cotonnier

Les effets de la crise se firent sentir d'une façon très profonde en 1930 où l'année se solda par le volumineux déficit de : L. E. 14.582.000. En 1931, ce déficit fait une chute vertigineuse et se trouve être de moins de L. E. 3 millions (L. E. 2.732.000). Mais cette amélioration apparente n'était en réalité, qu'une illustration de la gravité de la situation économique générale. La crise du coton avait considérablement abaissé le pouvoir d'achat du pays. Les exportations avaient baissé de près de : L. E. 4 millions, (près de L. E. 3 millions sur le compte du coton) mais les importations avaient — du fait de l'appauvrissement général — diminué de près de L. E. 16 millions.

Durant ces deux années (1930 et 1931), l'évolution de la balance commerciale égyptienne n'est en somme que le résultat de la crise mondiale de 1929. Ce n'est en réalité, qu'à partir de 1932 qu'on pourra étudier les effets du change sur le commerce extérieur. Comme on s'aperçoit, la balance commerciale de l'Egypte, jusqu'à la déficitaire, commence en 1932 à accuser un léger excédent de L. E. 283.000. Cet excédent « s'installe » et augmente presque continuellement jusqu'à ce qu'il atteigne son maximum en 1935, soit L. E. 4.446.000. Quoiqu'ensuite baissant, cet excédent n'en subsiste pas moins autour de L. E. 2.500.000 jusqu'en 1938, année où il se transforme en un large déficit. Afin d'étudier la part de l'action du change sur l'amélioration incontestable de la balance commerciale de l'Egypte, il nous faut isoler les deux éléments. Nous considérerons seulement la période qui, partant de 1931-1932 s'arrête à la fin de 1935. En effet, à cette dernière année, la sterling cesse dans une certaine mesure de baisser, se stabilisant en quelque sorte d'une façon internationale et d'autre part, cette même année 1935 correspond à la fin d'un cycle économique, et au commencement d'un autre (1).

Donc, de 1931-1932 à 1935, la balance commerciale de l'Egypte se solde continuellement par un excédent alors qu'elle était déficitaire. Mais ce qui est plus intéressant et surtout plus important, c'est d'observer les exportations. En laissant de côté les réexportations qui, somme toute, n'indiquent que les variations générales, considérons l'état général des exportations égyptiennes depuis 1932 jusqu'en 1935. A

(1) Voir A. Aftalion, Cours de Doctorat, 1938-1939.

l'exception de 1932, où les exportations ont baissé d'un peu plus d'un million de livres sur l'année précédente, elles ont depuis toujours augmenté jusqu'en 1935. Elles ont effectivement passé de L. E. 26.987.000 en 1932 à L. E. 28.842.000 en 1933 et à L. E. 31.056.000 en 1934, et enfin à L. E. 35.693.000 en 1935.

Par conséquent, durant quatre années, les exportations égyptiennes ont continuellement augmenté. En comparant l'année 1932 à l'année 1935, on trouve que les exportations égyptiennes sont passées de L.E. 26.987.000 à L.E. 36.693.000. L'augmentation est donc de l'ordre de L. E. 8.706.000, soit un peu plus de 32 % en quatre ans. Voici d'ailleurs le pourcentage annuel respectif du commerce d'exportation :

Année	Base 1928 = 100
1929	92,42
1930	56,87
1931	49,98
1932	48,03
1933	51,35
1934	55,29
1935	63,39

Nous sommes donc en présence de deux faits. Durant quatre ans, le commerce d'exportation a augmenté de 32 % et le change national a baissé de 40 %. Y a-t-il un lien de causalité entre ces deux faits ? En d'autres termes, la baisse de la sterling et partant celle de la livre égyptienne est-elle la cause — et dans l'affirmative dans quelle mesure — de la hausse des exportations ? C'est ce qu'il importe de savoir. Dans ce but, étudions de plus près les statistiques :

PRODUITS D'EXPORTATIONS	POURCENTAGE D'EXPORTATION				
	ANNEES				
	1913	1932	1933	1934	1935
Matières premières	93,1 %	81,58 %	84,15 %	88,22 %	87,4 %
Produits alimentaires	4,5 %	16,14 %	13,30 %	9,47 %	10,1 %
Produits manufacturés	2,3 %	2,24 %	2,50 %	2,22 %	2,4 %
Animaux vivants	0,1 %	0,04 %	0,05 %	0,09 %	0,1 %

L'exportation des animaux vivants n'a presque pas varié dans le pourcentage total. La petite place qu'ils occupent dans le commerce extérieur nous permet de ne pas en tenir compte dans notre analyse. Quant aux produits manufacturés, ils n'ont presque pas varié eux aussi. D'ailleurs leur pourcentage moyen de l'ordre de 2,3 % n'a pas tant d'influence sur la tenue générale des exportations.

Restent donc les produits alimentaires et les matières premières. Les produits alimentaires sont évidemment un peu plus importants que les deux précédents compartiments. Mais comme ce sont des produits de la terre, leur culture et leur tenue dépendent du marché cotonnier. S'ils arrivent à influencer le commerce extérieur — ce qui est excessivement rare — ils ne le font qu'à travers et en fonction du coton. Ce sont par conséquent en définitive les exportations cotonnières qui influencent totalement le commerce extérieur de l'Egypte et lui donnent sa tendance.

C'est à dessein que nous avons mis à part dans le tableau de la page 275 la valeur des exportations cotonnières. Mais ce tableau ne démontre pas encore suffisamment l'influence décisive du coton sur notre commerce extérieur, les dérivés du principal produit de l'Egypte n'ayant pas été mentionnés. Voici un exemple :

Années	Total des exportations égyptiennes	(EN L.E.)				
		Exportations cotonnières				
		Le Coton	Graines de coton	Huiles de graines de coton	Tourteaux de graines de coton	Total
1931	28.073.630	19.688.100	1.437.030	288.500	790.500	22.204.130
1932	26.987.417	17.866.700	1.336.358	315.000	799.200	20.317.258

Par conséquent, sur un total de L. E. 28.073.630 en 1931, les exportations cotonnières sont de L. E. 22.204.130, soit près de 80 %. Et en 1932, sur L. E. 26.987.417, il y en avait pour L. E. 20.317.258 comme produit des exportations cotonnières, soit plus de 75 %.

Ces proportions sont d'autant plus importantes à signaler que 1931 et 1932 constituent des années de crise en Egypte, conséquence du krach de New-York. En réalité, on peut estimer que durant la période qui nous occupe, les expor-

tations du coton et de ses dérivés ont eu un pourcentage qui varie entre 75 % et 85 % du montant total des exportations égyptiennes. Ce sont donc presque uniquement les exportations cotonnières qui ont influencé directement la tenue du commerce extérieur égyptien. Notre étude se résume donc à cette question : la baisse du change national a-t-elle eu pour conséquence l'augmentation des exportations cotonnières ? Voyons les statistiques.

Années	Quantités exportées (en cantars)	Valeurs (en L.E.)
1931	7.397.000	19.688.000
1932	6.998.000	17.867.000
1933	7.854.000	21.380.000
1934	8.564.000	24.788.000
1935	8.577.000	26.502.000

Par conséquent, depuis 1932, les exportations du coton ont augmenté tant en quantités qu'en valeur. Etudions encore de plus près les statistiques. Dans ce but, considérons les détails des exportations cotonnières.

EXPORTATIONS ANNUELLES DU COTON
(En Milliers)

Pays de destination		1931	1932	1933	1934	1935	1936
Allemagne	Cantars	722	855	759	937	823	623
	L.E.	1.829	2.270	2.032	2.653	2.561	2.064
Angleterre	Cantars	2.537	2.105	3.278	2.506	2.611	2.814
	L.E.	6.469	5.527	8.767	7.212	7.863	8.970
Autriche	Cantars	68	55	51	75	93	98
	L.E.	173	143	139	214	282	311
Belgique	Cantars	62	41	31	69	84	73
	L.E.	151	115	82	189	242	215
Chine	Cantars	73	71	66	146	90	127
	L.E.	177	177	151	396	277	376
Espagne	Cantars	358	318	323	422	526	221
	L.E.	966	821	859	1.197	1.558	673
Etats-Unis	Cantars	186	405	374	358	271	261
	L.E.	514	1.142	1.077	1.087	911	971
France	Cantars	777	800	1.057	951	1.147	992
	L.E.	2.348	2.192	3.075	2.827	3.604	3.142
Hollande	Cantars	8	7	26	31	18	17
	L.E.	24	18	70	89	57	54

Hongrie	Cantars	13	115	24	63	99	73
	L.E.	35	265	63	176	301	219
Indes	Cantars	464	348	145	386	555	348
	L.E.	1.218	893	416	1.132	1.807	1.121
Italie	Cantars	509	578	616	750	626	252
	L.E.	1.320	1.520	1.665	2.192	1.941	797
Japon	Cantars	465	403	455	896	513	734
	L.E.	1.213	1.079	1.169	2.508	1.568	2.239
Pologne	Cantars	72	87	137	191	175	156
	L.E.	206	232	385	573	565	526
Portugal	Cantars	7	15	21	22	39	20
	L.E.	21	44	63	71	132	75
Russie	Cantars	590	27	10	33	33	15
	L.E.	1.698	139	27	92	95	45
Suisse	Cantars	279	237	229	338	315	292
	L.E.	774	658	647	1.036	993	962
Tchécoslovaquie	Cantars	159	178	171	237	300	316
	L.E.	433	497	489	728	997	1.084
	Cantars	48	54	81	153	259	366
	L.E.	119	138	204	415	748	1.084
Totaux	Cantars	7.397	6.699	7.854	8.564	8.577	7.798
	L.E.	19.688	17.867	21.380	24.788	26.502	25.020

EXPORTATIONS ANNUELLES DES GRAINES DE COTON

Pays de destination		1931	1932	1933	1934	1935	1936
Allemagne	Ardebs (1)	18	840	840	6.737	1261	—
	L.E.	10	479	332	2.937	769	—
Angleterre	Ardebs	2.420.548	1.976.639	1.979.396	3.117.912	1.030.395	2.726.559
	L.E.	1.405.065	1.304.405	1.067.763	1.429.627	1.986.788	1.967.170
Danemark	Ardebs	52.980	38.800	25.374	61.024	54.293	46.255
	L.E.	29.937	24.619	14.461	26.957	22.139	34.207
France	Ardebs	1	85	8	—	2	22
	L.E.	1	62	6	—	2	17
Grèce	Ardebs	2.425	9.481	12.011	11.741	13.355	2.581
	L.E.	1.483	5.900	5.378	5.378	8.782	1.765
Autres pays	Ardebs	613	579	53	943	565	123
	L.E.	534	893	61	486	478	104
TOTAUX	Ardebs	2.476.585	2.026.424	2.017.682	3.198.357	3.079.871	2.775.540
	L.E.	1.437.030	1.336.358	1.087.825	1.465.385	2.018.978	2.003.263

Essays de dégager le sens des chiffres publiés ci-dessus.
 En comparant le total général des Exportations de coton de 1932 à celles de 1931, nous constatons une diminution de volume de près de 700.000 cantars et une diminution de valeur

(1) L'Ardeb équivaut à 123 kgs.

d'environ L. E. 1.800.000. En réalité, cette diminution a été une forte amélioration de notre commerce d'exportation en général et de celui du coton du particulier. En effet, ce commerce était gravement atteint depuis 1929. Les exportations du coton avaient subi successivement la baisse suivante : en 1929, plus de L. E. 4 millions par rapport à 1928 et en 1930 plus de L.E. 17 millions par rapport à 1929 ! (L.E. 41.361.000 en 1929 et L.E. 23.789.000 en 1930):

Par conséquent, il y a eu durant la première année de la chute de la sterling une très nette amélioration du commerce d'exportation cotonnière. Quelle a été la part de chaque pays dans cette amélioration ? Nous divisons les clients de l'Égypte en deux groupes.

Le premier groupe est celui qui a diminué ses importations égyptiennes. Il comprend l'Angleterre, l'Autriche, la Belgique, l'Espagne, les Indes britanniques, le Japon et la Suisse. Le cas de l'Angleterre est assez spécial. La Grande-Bretagne occupe une place prépondérante dans le commerce cotonnier de l'Égypte. Absorbant la presque totalité de nos exportations en graines de coton, la proportion de ses importations égyptiennes, *rien qu'en coton*, varie entre 35 et 40 %. En quantité et en valeur, les exportations de coton vers l'Angleterre ont diminué de 1931 à 1932. Elles sont en effet passées de 2.537.000 cantars d'une valeur L.E. 6.469.000 en 1931, à 2.105.000 cantars d'une valeur de L.E. 5.527.000 en 1932. D'où provient cette baisse ? En considérant le problème sous l'angle de la dépréciation monétaire — ce qui est l'objet de notre étude actuelle — il est de première importance de faire remarquer qu'à l'égard de l'Angleterre il n'existait pas en faveur de l'Égypte une prime de l'exportation, du fait de la chute du change national. La liaison monétaire anglo-égyptienne ne pouvait en effet, stimuler directement nos exportations vers l'Angleterre notre principal client. Mais d'autre part, la dépréciation de notre monnaie ne devait-elle pas favoriser notre coton sur le coton des autres pays dont la monnaie ne s'était pas encore dévaluée ? En d'autres termes, les industries britanniques de tissage et de filature de coton ne devaient-elles pas importer plus de coton égyptien que de coton américain, par exemple ? En réalité, l'adaptation des industries à une espèce cotonnière exige un temps assez long et on

verra d'autres exemples par la suite. D'autre part, l'Angleterre se devait de développer son commerce international avec son Empire à la suite des Accords d'Ottawa. Le coton hindou était donc plus favorisé que n'importe quel autre coton sur le marché anglais.

Parmi les autres pays qui ont diminué leurs importations cotonnières égyptiennes se trouvent aussi la Belgique et la Suisse. La Belgique a diminué ses achats de près de 20.000 cantars (62.000 en 1931 contre 41.000 en 1932). La Suisse les a diminués d'environ 40.000 cantars (379.000 en 1931 contre 237.000 en 1932). Ce sont là deux pays dont le commerce avait plutôt une structure internationale. Ils subissaient donc en 1931-1932 les effets de la crise plus sensiblement que les autres pays. Leur commerce extérieur en souffrait d'ailleurs et le coton égyptien subissait comme les autres produits importés les conséquences de cette stagnation. En Autriche et en Espagne, l'appauvrissement du fait de la crise générale avait étendu ses méfaits sur toutes les manifestations et sur toutes les branches de l'activité nationale.

Des pays qui ont diminué leurs importations de coton égyptien restent encore les Indes et le Japon. Les Indes britanniques avaient pris un certain nombre de mesures pour protéger leur propre coton et la diminution qu'on constate dans ses importations cotonnières égyptiennes (464.000 cantars en 1931 contre 348.000 en 1932), s'explique donc assez logiquement. Quant au Japon, il suivait une politique de production à très bon marché auquel d'ailleurs se prêtaient admirablement la nouveauté de son outillage industriel et les bas salaires de la main-d'œuvre. Sa politique se souciait d'utiliser moins la qualité que la grande quantité dont le prix très bas lui permettait — particulièrement en ce qui concerne les produits fabriqués et les cotonnades — d'inonder les marchés du monde. Or, le coton hindou répondait plus que le coton égyptien aux fins de cette politique de diffusion commerciale. D'une qualité moins bonne que le coton égyptien, le coton hindou était, même après septembre 1931, relativement moins cher que notre coton par rapport aux filateurs nippons. D'autre part, le coût du transport des Indes au Japon était évidemment beaucoup moins cher que celui d'Égypte au Japon. Il était donc normal de voir les industries nippones importer

moins de coton égyptien que par le passé. Ces importations ne diminuèrent d'ailleurs pas beaucoup. De 465.000 cantars en 1931, elles se chiffèrent à 403.000 cantars en 1932, soit une diminution d'un peu plus de 13 %. Et le Japon occupait une bonne place (la 5^e avec les Etats-Unis) dans les exportations cotonnières égyptiennes.

Le deuxième groupe des pays importateurs du coton est le plus intéressant pour notre étude. A part d'un côté, la Hollande et la Chine dont les achats n'avaient presque pas varié de 1931 à 1932 et d'autre part, l'U.R.S.S. (1), laquelle, soumise à un régime économique spécial, n'achète que dans la mesure où elle vend, voici les pays qui, par rapport à 1931, augmentèrent en 1932 leurs importations cotonnières en Egypte : l'Allemagne, les Etats-Unis, la France, la Hongrie, l'Italie, la Pologne, le Portugal, la Tchécoslovaquie et un groupe d'autres pays. Une impression générale se dégage de cette liste : les grands pays à monnaie-or ont augmenté leurs achats cotonniers en Egypte. Analysons cependant le cas de chaque pays. L'Allemagne, malgré la crise qui la rongeait, a augmenté ses importations cotonnières. De 722.000 cantars en 1931, ses importations montèrent à 855.000 cantars en 1932. Elle prend ainsi à la France la deuxième place que ce pays occupait en 1931 parmi les plus importants clients de l'Egypte. Il n'y avait aucune raison propre à l'Allemagne qui eut pu motiver l'augmentation de l'importation cotonnière. S'il est vrai que le Reich nous achetait beaucoup de coton, il n'en est pas moins vrai qu'il en importait aussi de grandes quantités des Etats-Unis. L'augmentation de plus de 130.000 cantars de coton égyptien ne peut pas s'expliquer uniquement par les mouvements normaux du commerce international. Pour une grande part, la dépréciation monétaire a été la raison déterminante de l'augmentation des importations allemandes.

Le cas des Etats-Unis est encore plus intéressant à observer. En 1931, ce pays a importé 180.000 cantars de coton égyptien. En 1932, nous lui en avons exporté plus de 400.000

(1) L'« Annuaire Statistique » comprend dans la « Russie », les pays suivants : U.R.S.S., Estonie, Lettonie et Lithuanie. Mais c'est à l'U.R.S.S. qu'habituellement le chiffre inscrit, s'adresse en grande partie.

cantars (405.000). Les Etats-Unis sont les plus gros producteurs du coton du monde entier. Dans la production mondiale l'Egypte arrive péniblement à 7 %. Mais la qualité du coton égyptien, sa fibre longue et soyeuse, font qu'il est employé dans un genre spécial de l'industrie et qu'il est difficilement remplaçable au point de vue technique. Or, l'outillage moderne des Etats-Unis se prête assez facilement à toutes sortes de transformations. Les filateurs américains ont vite profité de l'occasion de la dépréciation monétaire de la Livre, pour importer le plus grand nombre possible de cantars de coton égyptien. Il est manifestement caractéristique que les Etats-Unis qui occupaient le dixième rang des clients de l'Egypte en 1931, occupent en 1932 le cinquième rang. La chute de la devise égyptienne a été presque l'unique raison d'une augmentation de notre exportation cotonnière vers les Etats-Unis de plus de 117 %. Une hausse de cet ordre ne peut pas être dûe à une simple augmentation de demandes survenant en temps normal. Elle a plutôt l'apparence d'une augmentation faite dans des conditions hâtives. Et c'est bien ce qui s'est produit. Traduit en monnaie américaine, le prix du coton égyptien était extrêmement favorable aux filateurs des Etats-Unis. Et cette faveur, cette prime, est uniquement dûe à la baisse de la Livre égyptienne.

La France présente l'exemple le plus typique dans cet ordre d'idées. En 1932, ce pays était le pivot autour duquel gravitaient tous les autres pays à monnaie-or. D'autre part, la France prenait les mesures douanières que commandait sa position monétaire. La taxe compensatrice de 15 % appliquée aux produits des pays « dévaluateurs » en a été la manifestation la plus caractéristique. La France, malgré ces mesures, a augmenté ses achats de coton en Egypte. De 777.000 cantars en 1931, elle en importa 800.000 en 1932. Il faut aussi ajouter que le Gouvernement égyptien s'était livré à une publicité commerciale dans tous les pays du monde pour la diffusion de son principal produit. En France, cette publicité a été particulièrement active et a pris la forme d'une sorte de délégation commerciale permanente installée au Havre. Ce port a été choisi en raison de son caractère de principal port importateur de produits américains et plus particulièrement de coton. Il n'entre pas dans notre travail d'étudier les manifesta-

tions de cette délégation, laquelle n'a d'ailleurs pas survécu longtemps. Il nous suffit de dire qu'elle a servi dans une certaine mesure à diffuser le coton égyptien encore plus que par le passé. Mais cette diffusion n'eût pas été possible, malgré l'existence de la publicité commerciale, si celle-ci n'avait pas été basée sur l'avantage qu'avait l'acheteur français d'utiliser le coton égyptien au lieu du coton américain. Cet avantage n'a pas pour base la qualité supérieure du coton égyptien — supériorité toujours reconnue — mais surtout le prix qui, grâce à la dépréciation monétaire, a baissé par rapport à l'acheteur français. La prime à l'exportation, conséquence de la chute de la devise égyptienne, a donc produit ses effets classiques dans le mouvement commercial franco-égyptien, alors que la France était à l'époque, le plus important des pays restant fidèle à l'étalon-or. L'augmentation de l'exportation cotonnière égyptienne vers la France n'a proportionnellement pas été considérable (23.000 cantars sur un total de 800.000 cantars en 1932). Mais il ne faut pas oublier les mesures douanières françaises dont nous avons parlé plus haut. Si faible qu'était l'augmentation des exportations de coton égyptien en France, elle n'en démontre pas moins que la dépréciation de la livre est arrivée à percer les murailles douanières du plus important des pays-or et à produire ainsi ses effets classiques.

En Italie, autre pays à monnaie-or, on constate aussi les mêmes faits. Alors qu'elles étaient de 509.000 cantars en 1931, les exportations cotonnières égyptiennes sont passées à 578.000 cantars en 1932. Mais alors que dans le cas de la France, la faible augmentation des quantités de cantars n'a pu compenser la petite diminution de la valeur des exportations cotonnières du fait de la baisse du prix du coton (L. E. 2.348.000 en 1931 et L. E. 2.192.000 en 1932) dans le cas de l'Italie, la valeur des exportations cotonnières a augmenté. Cette valeur est passée de L. E. 1.320.000 en 1931, à L. E. 1.520.000 en 1932. Ici encore la prime à l'exportation a complètement joué.

De même en Hongrie, les importations cotonnières égyptiennes sont passées de 13.000 cantars en 1931 à 115.000 cantars en 1932 (L. E. 35.000 en 1931 et L. E. 265.000 en 1932). En Pologne, au Portugal et en Tchécoslovaquie, la déprécia-

tion monétaire égyptienne a produit aussi ses effets classiques sur notre exportation cotonnière. Celle-ci s'est élevée en 1932 en Pologne, à 87.000 cantars contre 72.000 en 1931 (Valeur : L. E. 232.000 en 1932 contre L. E. 206.000 en 1931). Au Portugal, elle a plus que doublé tant en volume qu'en valeur (15.000 cantars d'une valeur de L. E. 44.000 en 1932, contre 7.000 d'une valeur de L. E. 21.000 en 1931). De même en Tchécoslovaquie, l'augmentation des exportations cotonnières a été assez sensible d'une année à l'autre (178.000 cantars en 1932 contre 159.000 en 1931, valeur L. E. 497.000 en 1932, contre L. E. 433.000 en 1931). Enfin un groupe d'autres pays dont les achats sont individuellement peu importants a subi l'effet de la dépréciation égyptienne quant à l'exportation du coton (54.000 cantars en 1932 contre 48.000 en 1931 ; valeur L. E. 138.000 en 1932 contre L. E. 119.000 en 1931).

En résumant l'état de nos exportations cotonnières durant la première année de la dépréciation monétaire, on ne peut pas nier que celle-ci a produit les effets qu'on en attendait. En effet, presque tous les pays dans lesquels notre exportation cotonnière avait faibli sont des pays dont le pouvoir d'achat avait considérablement baissé — plus qu'ailleurs — par suite de la crise économique. La plupart de ces pays ont une structure et une organisation économique adaptées aux nécessités du commerce international, tels la Belgique, l'Autriche, la Suisse, etc... Ils auraient probablement acheté davantage de coton égyptien — par suite de notre dépréciation monétaire — si la crise ne les avait pas si fortement touchés. La preuve en est donnée par l'étude des années ultérieures à 1932.

Quant aux pays qui ont augmenté leurs importations en coton égyptien, ils illustrent d'une façon formelle, l'influence de la dépréciation monétaire sur notre exportation cotonnière. Ce sont soit des pays à monnaie-or, soit des pays dont le marché est libre. En ce qui concerne les premiers, il est caractéristique de constater que ce soient les plus importants des pays-or en Europe : la France et l'Italie. Comme nous l'avons déjà dit, la dépréciation monétaire est arrivée à supplanter les effets des barrières douanières élevées. Quant aux autres pays, leur marché était libre en ce sens qu'ils n'avaient mis aucune entrave à la diffusion du commerce international

en général. L'expérience est assez concluante à ce sujet : l'exportation colonnière égyptienne a augmenté en Pologne, Hongrie, Portugal, Tchécoslovaquie, etc...

Cette impression générale s'est encore plus raffermie et plus confirmée par la suite durant les autres années postérieures à 1932. La colonne de l'année 1933 est assez significative. Les pays qui ont augmenté leurs importations en coton sont : l'Angleterre, l'Espagne, la France, la Hollande, l'Italie, le Japon, la Pologne, le Portugal et un groupe d'autres pays. La Tchécoslovaquie et la Suisse maintiennent à peu près leur chiffre de 1932. Le cas de l'Angleterre est toujours spécial. Il était à prévoir — comme nous l'avons vu plus haut — que ce pays augmenterait ses importations cotonnières égyptiennes par suite du haut prix du coton américain. Notre dépréciation monétaire a agi d'une façon en quelque sorte indirecte sur nos exportations en Grande-Bretagne. En effet, la similitude du change avec ce pays nous prive à son égard de la prime à l'exportation du fait de la dépréciation monétaire. Mais l'achat de notre coton était plus favorable à l'importateur britannique que celui de notre rival le coton américain, précisément à cause de la chute de la Livre égyptienne. Si le dollar avait baissé en même temps que la Livre, il est certain que nous aurions perdu cet avantage. Et c'est précisément ce qui s'est produit par la suite. Quoiqu'il en soit, constatons qu'en 1933, nos exportations cotonnières ont augmenté en Grande-Bretagne, et cette augmentation a été la conséquence indirecte de notre dépréciation monétaire. De 2.105.000 cantars en 1932, elles sont passées à 3.278.000 en 1933, soit une augmentation de plus de 55 %. La valeur de ces exportations a augmenté dans une proportion encore plus supérieure. De L. E. 5.527.000 qu'elle était en 1932, elle s'est élevée à L. E. 8.767.000 en 1933, soit une augmentation de plus de 58 %. Et la proportion des importations anglaises en coton égyptien dans le total de nos exportations cotonnières a dépassé en 1933 le chiffre de 41 %. En bref, le développement du commerce cotonnier vers l'Angleterre est dû indirectement à la chute de notre livre puissamment aidée par deux éléments :

- a) profond affaiblissement de la concurrence américaine.
- b) reprise individuelle anglaise,

Plus nette encore est l'explication de l'augmentation de nos exportations cotonnières vers des pays tels que la France, l'Italie, la Hollande, d'une part, et l'Espagne, le Japon, la Pologne, le Portugal, et le groupe d'autres pays d'autre part. Que ce soit les pays du bloc-or ou les pays à marché libre, il n'y a qu'une raison à cette augmentation : la chute de notre monnaie. La France, notamment, a augmenté ses importations cotonnières en Egypte de 257.000 cantars par rapport à 1932, soit de plus de 32 % en quantité et de L. E. 383.000 en valeur, soit de près de 40 %. De même, la Pologne a augmenté ses importations de 50.000 cantars (87.000 cantars en 1932 et 137.000 en 1933), soit plus de 57 % en volume et plus de 65 % en valeur (L. E. 385.000 en 1933 contre L. E. 232.000 en 1932). En bref, pays à marché libre ou pays du bloc-or ont augmenté leur pourcentage dans les exportations cotonnières égyptiennes du fait de la chute de la Livre.

Quant aux pays qui ont diminué leurs importations cotonnières en Egypte, ce sont des pays appauvris par la crise. Et si les Etats-Unis ont notamment diminué leurs achats de coton chez nous, ils n'en ont pas moins gardé un certain niveau aux chiffres de ces achats bien supérieur au niveau ancien (en 1931, 186.000 cantars ; en 1932 : 405.000 cantars, en 1933 : 374.000 cantars). Il ne faut pas oublier non plus que dès avril 1933, le dollar avait été déprécié, réduisant ainsi dans une grande mesure la prime à l'exportation que le coton égyptien avait acquise aux Etats-Unis.

L'avantage que nous avons — grâce à la chute de notre monnaie — acquis spécialement sur le marché britannique ne tarda pas à être petit à petit, battu en brèche par le coton américain favorisé à son tour par la dévaluation du dollar. Les marchés cotonniers se concluant sur la base du prix d'août-septembre, les effets de la dépréciation américaine se faisaient déjà sentir dès la fin de l'année civile 1933. Et les résultats de nos exportations cotonnières en Grande-Bretagne durant l'année 1934 furent assez significatifs. En volume, l'Angleterre nous importa en 1934, pour 2.506.000 cantars contre 3.278.000 cantars en 1933, soit une baisse de plus de 23 %. Tandis qu'en valeur la baisse a été de 8.767.000-7.212.000 = L. E. 1.555.000, soit de près de 18 %. D'autre part, les Etats-Unis ont diminué eux aussi leurs importations cotonnières en Egypte, mais dans une si faible mesure que la

hausse du prix du coton survenue durant la saison cotonnière 1933-1934 a pu compenser cette légère perte en volume et même provoquer un petit bénéfice en valeur. En effet, les achats des Etats-Unis en coton égyptien se chiffrent en 1934 à 358.000 cantars contre 374.000 en 1933, tandis qu'en valeur ces achats se sont soldés par la somme de L. E. 1.087.000 contre L. E. 1.077.000 en 1933. En France, nos exportations cotonnières baissèrent en 1934 par rapport à 1933 tant en volume qu'en valeur (en 1933 : 1.057.000 cantars d'une valeur de L. E. 3.075.000 et en 1934 : 951.000 cantars d'une valeur de L. E. 2.827.000). Observons que les diminutions des achats français et surtout américains sont proportionnellement assez faibles, tandis que la baisse des achats britanniques a le plus sérieusement atteint notre commerce d'exportation cotonnière.

A part ces trois pays, d'abord et surtout l'Angleterre, ensuite la France, et dans une certaine mesure les Etats-Unis, tous les autres pays ont augmenté leurs importations cotonnières en Egypte en 1934. Que ce soit des pays à monnaie-or ou des pays à marché libre, tous ont augmenté leurs achats en coton égyptien. Il est évident que l'Egypte a profité comme tout le monde d'une certaine reprise du commerce international en 1934 et spécialement pour nous, d'une hausse relative du prix du coton. Mais cette hausse — qui était tout bénéfice pour l'Egypte — n'empêchait pas les pays importateurs d'augmenter leurs achats car le prix traduit en leur monnaie nationale restait encore avantageux pour eux. En d'autres termes, c'est encore la dépréciation de la Livre égyptienne qui a permis, malgré la hausse du prix du coton, l'augmentation des exportations cotonnières. Cependant, cette situation dont l'Egypte avait tiré avantage jusque-là ne pouvait pas durer indéfiniment. La dévaluation américaine et surtout la persistance de la hausse du prix du coton commençaient petit à petit à faire ressentir leurs effets sur notre commerce d'exportation cotonnière. Evidemment, la dépréciation de la Livre agissait toujours sur cette exportation suivant les règles classiques mais au cours de l'année 1935, elle perdait petit à petit l'action décisive qu'elle s'était acquise sur la hausse du prix cotonnier et qui permettait l'augmentation des exportations du coton malgré cette hausse. De plus, les pays importateurs avaient soit dévalué leur monnaie — la hausse était

donc réelle pour eux — soit surtout habitué leurs industries à un prix, lequel exprimé en dollar dévalué, mettait non seulement au même niveau le coton égyptien et le coton américain, mais freinait l'importation par sa hausse persistante. C'est ainsi qu'on a pu constater dans le total des exportations cotonnières égyptiennes en 1935, un volume de 8.577.000 cantars contre 8.564.000 en 1934, soit une hausse presque imperceptible de 13.000 cantars ou 0,15 %. Tandis qu'en valeur en 1935, les exportations du coton s'élèvent à L. E. 26.502.000 contre 24.788.000, soit une hausse d'environ 7 %. Cette constatation, conséquence de l'influence des éléments que nous venons de citer, se confirme d'ailleurs dans l'étude détaillée de chaque pays importateur. Voici les pays qui ont augmenté leurs achats en coton égyptien en 1935 : l'Angleterre, l'Autriche, la Belgique, l'Espagne, la France, la Hongrie, les Indes britanniques, le Portugal, la Tchécoslovaquie et un groupe d'autres pays. Nous répétons que l'action de la dépréciation existe toujours, mais elle n'a plus ce caractère décisif et total que nous lui avons constaté depuis 1932 et qu'elle perd de plus en plus au cours de l'année 1935. Durant celle-ci, l'Angleterre — à l'égard de laquelle nous n'avons aucune prime à l'exportation — augmente ses importations de coton égyptien de 105.000 cantars (2.506.000 cantars en 1934 et 2.611.000 en 1935) tandis qu'en valeur ces importations augmentent de L. E. 651.000 (L. E. 7.212.000 en 1934 et L. E. 7.863.000 en 1935). En France, les exportations de notre coton passent de 951.000 cantars en 1934 à 1.147.000 cantars en 1935. En valeur, elles passent de L. E. 2.827.000 en 1934, à L. E. 3.604.000 en 1935. Comme nous l'avons dit plus haut, l'action de la dépréciation existe toujours. De même, les Indes britanniques ont acheté en 1935 une quantité de 555.000 cantars (L. E. 1.807.000) contre 386.000 cantars en 1934 (L. E. 1.132.000). Parmi les pays importants qui ont diminué leurs achats en coton égyptien, figurent les Etats-Unis d'Amérique vers lesquels nous avons exporté 271.000 cantars en 1935, contre 385.000 en 1934 ; et en valeur L. E. 911.000 en 1935 contre L. E. 1.087.000 en 1934. L'Italie a acheté en quantité 621.000 cantars en 1935, contre 750.000 en 1934 et en valeur L. E. 1.941.000 en 1935 contre L. E. 2.192.000 en 1934. Le Japon a diminué ses achats cotonniers égyptiens : en 1935 :

513.000 cantars (L. E. 1.568.000) et en 1934 : 896.000 cantars (L. E. 2.508.000).

Nous avons ainsi étudié l'action de la dépréciation de la livre égyptienne sur les exportations cotonnières, celles qui donnent le ton à notre commerce extérieur. Quelle en est la conclusion ?

Durant les années (de 1931 à 1935) dans lesquelles on a pu isoler l'action du change sur les exportations, on ne peut nier que celles-ci augmentaient du fait de la diminution de celui-là. La baisse de la livre sterling — et par conséquent celle de la livre égyptienne — a donc été en définitive favorable à notre commerce d'exportation. Cependant l'analyse des faits étudiés ci-dessus nous impose une réserve importante. Cette réserve concerne notre principal client : l'Angleterre. Comme ce pays importe en moyenne 40 % de nos exportations cotonnières et comme d'autre part, il y a une similitude de change entre la Grande-Bretagne et l'Egypte, il s'ensuit que dans le cas d'une dépréciation monétaire, près de 40 % de notre commerce extérieur perd directement la prime à l'exportation qui est la conséquence de cette dépréciation. Pour s'en convaincre, il suffit de lire les chiffres (de 1931 à 1935) inscrits en face de l'Angleterre sur notre tableau de la page 279 pour constater que seule l'année 1933 a enregistré une hausse sérieuse des exportations cotonnières vers la Grande-Bretagne. Durant les autres années, les importations britanniques de coton égyptien se sont maintenues à un certain niveau. La hausse survenue en 1933 provient plutôt du fait qu'un concurrent — en l'espèce l'américain — ayant intégralement maintenu le niveau de sa monnaie nous favorisait par le fait même quant au prix auprès de l'importateur britannique. C'est plutôt le coton américain trop cher et non le coton égyptien bon marché qui a permis à nos exportations d'augmenter vers l'Angleterre en 1933. C'est en somme, indirectement que la dépréciation monétaire a favorablement agi sur ces exportations de 1933. Il a suffi que le dollar fut déprécié pour que cette hausse survenue en 1933 dans les importations anglaises en coton égyptien, tombe d'une façon sérieuse, amenant ces importations à leur niveau ancien, alors qu'en même temps nos exportations cotonnières vers les autres pays continuaient d'augmenter. En bref, si nous résumons la situation, nous pouvons dire que si la chute de la

sterling a indiscutablement développé notre commerce d'exportation en général, la similitude de notre change avec Londres nous a empêchés d'étendre suffisamment ce développement au client qui absorbe plus de 40 % de nos exportations.

Telles sont les observations que nous avons cru devoir faire quant à l'influence de la baisse du change de 1931 à 1935 sur les exportations égyptiennes. Nous n'en tirons pour le moment aucune conclusion intéressant le problème monétaire anglo-égyptien.

Quelle a été la tenue des prix durant la période qui nous occupe ? A quels mobiles ont-ils obéi ? Quels sont leurs rapports avec les autres éléments de l'économie ? C'est ce qu'il importe maintenant de savoir.

Nous suivrons la même méthode que pour le précédent chapitre. Cependant, quelques observations sont à faire. En ce qui concerne les prix, nous savons que les statistiques égyptiennes étaient établies sur la base de vingt-six articles et concernant le Caire et Alexandrie. Mais depuis janvier 1935, on a adopté une autre méthode.

Voici la Note publiée dans l'Annuaire Statistique à ce sujet : « Le Département tenant à suivre les progrès dans la matière voulut combler les lacunes existantes dans les chiffres qu'il publie. A cet effet, il commença en janvier 1935 par recueillir les prix de 87 articles, divisés en 287 variétés, totalisant 583 cotes, groupées en définitive en 192 cotes qui entrent seules dans le calcul du chiffre-indice. Ces articles comprennent, à part les produits agricoles, *les produits manufacturés et mi-manufacturés*, ce qui rend le nouveau chiffre plus représentatif du marché égyptien ». C'est l'évolution industrielle de l'Egypte qui a commandé l'adoption d'une telle méthode. Mais ce qui nous semble plus important — et qui était une sérieuse lacune dans nos statistiques — c'est qu'on a doté chaque article d'une cote correspondant à son importance sur le marché. Il va de soi que c'est le coton qui a été le plus favorisé. On lui a donné 29 cotes, le blé 15, etc... De cette façon, l'Egypte a pu avoir un seul chiffre concernant les prix de gros.

Il est indiscutable que cette méthode est plus exacte que l'ancienne parce que plus représentative de notre marché. Cependant, nous sommes obligés d'employer tout de même l'ancienne méthode jusqu'en 1935. En effet, le nouveau chif-

fre n'a paru pour la première fois qu'à partir de 1935. Ce qui fait que toute comparaison avec les années antérieures est impossible sur la base de la nouvelle méthode. Ce n'est qu'après 1935 que nous pourrons — s'il y a lieu — utiliser le nouveau chiffre. D'autre part, en ce qui concerne l'évolution de la Livre, on se rappelle que, de 1920 à 1925, nous avons pu employer une moyenne générale du cours de la sterling en dollar. Les écarts des oscillations de la devise britannique, depuis 1931 à 1935 nous empêchent d'adopter une telle méthode. C'est sur le graphique que nous publions que nous pourrons mieux juger des rapports entre les éléments de l'économie égyptienne.

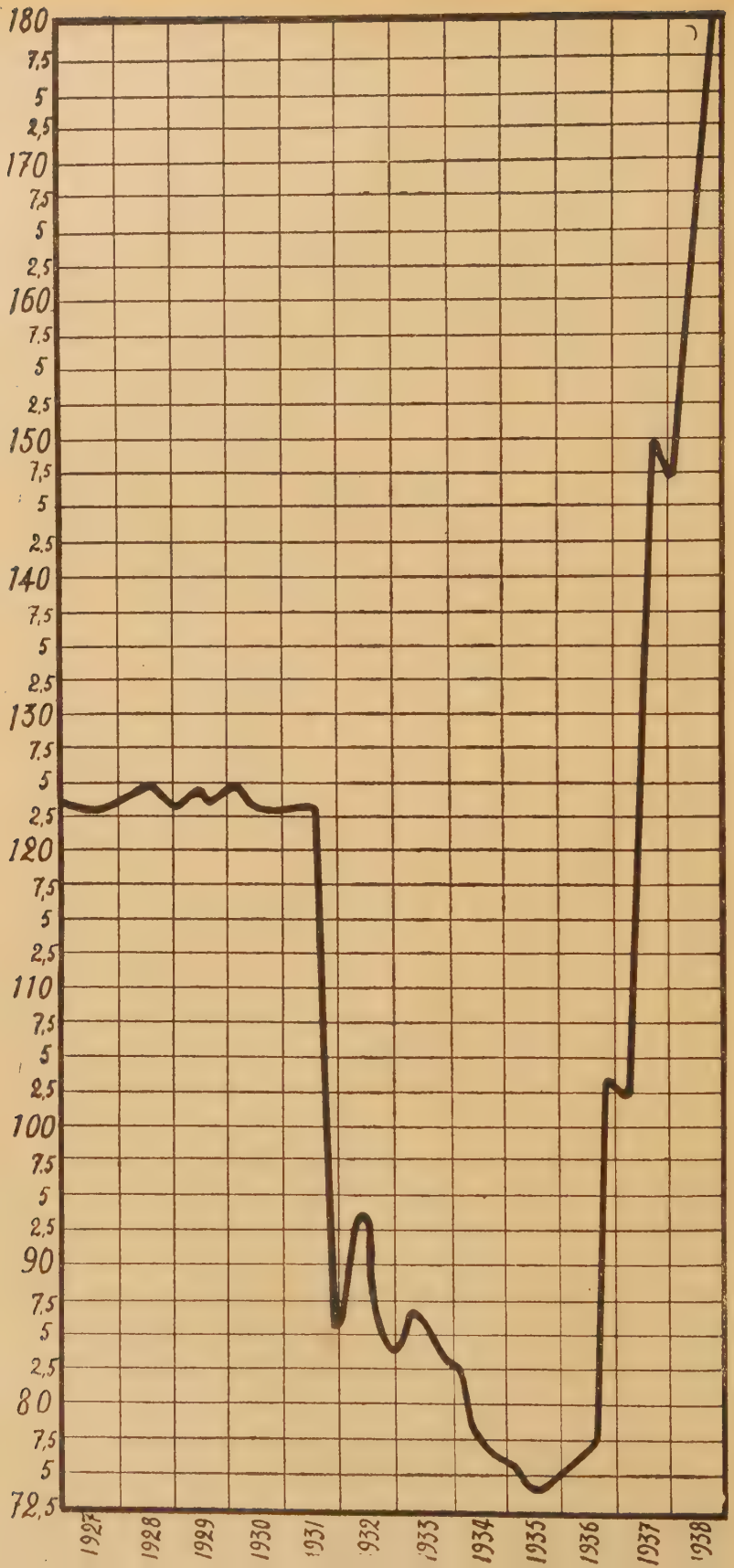
Voir le graphique enregistrant les oscillations de la livre-sterling à Paris à la page 294.

En présence de cette évolution de la sterling, quel a été l'état des autres éléments de l'économie égyptienne ?

	PRIX DE GROS		Circulation totale (en L.E.)	Cours du coton (en L.E.)
	Le Caire	Alexandrie		
Année 1931	97	94	23.910.745	2.410
Année 1932	84	84	23.300.799	2.016
Différence p. 100	— 13,5	— 10,6	— 2,5	— 12

Nous connaissons les caractéristiques et la structure économiques de l'Egypte. C'est la baisse du cours du coton qui a été la cause directe de la diminution de la circulation. C'est elle qui a occasionné la baisse des prix de gros. Nous connaissons déjà le mécanisme de la théorie du revenu s'appliquant aux faits économiques égyptiens. Les mêmes causes produisent les mêmes effets. Ce qui s'est passé durant les périodes précédentes se répète durant notre époque.

Cependant, le changé est-il resté sans effet ? En réalité, avec le krach de New-York, le cours du coton avait baissé et continuait sa chute depuis 1929. Depuis le début de la crise ses cours étaient successivement : L. E. 5,176 ; L. E. 4,072 ; L. E. 2,410. Mais la Livre était tombée en septembre 1931. Or, nous savons que c'est ce mois qui est le commencement de la saison cotonnière. Si bien que la chute de la livre a pu amor-tir la baisse du coton. Le cours — en papier évidemment — de celui-ci a donc moins baissé que si la sterling était restée



une monnaie-or. L'action du change a par conséquent été effective sur le prix cotonnier.

En 1932, le change a d'abord haussé, puis sa chute a été continue. Son niveau le plus bas pendant cette année a été d'environ 84 francs alors que le niveau le plus bas, en 1931 a été à près de 86 frs. Mais le prix-or du coton aux Etats-Unis avait considérablement baissé et la crise prenait une allure excessivement grave. En septembre 1932, la Livre continuait sa chute, si bien qu'elle a pu amortir encore une fois la baisse considérable du coton. De cette façon, de 1931 à 1932, au cours de ces deux années, le change a été un frein à la baisse — en papier — du cours cotonnier. Il a donc produit ses effets classiques. Mais c'est le cours du coton qui a été directement l'élément moteur qui a déclenché le mécanisme que nous avons maintes fois exposé confirmant de la sorte la théorie du revenu.

Prenons un autre exemple :

	PRIX DE GROS		Circulation totale (en L.E.)	Cours du coton (en L.E.)
	Le Caire	Alexandrie		
Année 1934	89	88	24.153.804	2.278
Année 1935	<u>95,48</u>	<u>94,12</u>	<u>24.702.962</u>	<u>2.650</u>
Différence p. 100	+ 7,2	+ 6,95	+ 2,27	+ 17

La hausse du cours cotonnier a augmenté le revenu des planteurs du coton, lesquels forment plus de 75 % de la population totale. Le montant de la circulation — commandé par le cours du coton — augmente. Mais tandis que la hausse du prix du coton est de 17 %, celle de la circulation est de 2,27 %. En réalité, la production cotonnière de la saison 1933-1934 avait été élevée. Il en est resté un solde assez important qui a été emmagasiné. Ce stock — déjà financé — est venu s'ajouter à la production de la saison cotonnière 1934-1935, laquelle avait baissé de plus d'un million de cantars par rapport à la production de la saison précédente (7.555.000 cantars en 1934-1935 contre 8.575.000 cantars en 1933-1934). Cette forte baisse d'environ 12 % dans la production n'aurait donc pas nécessité une sensible augmentation dans le financement, c'est-à-dire dans la circulation, si le cours du coton était resté stable. Elle devait, au contraire, provoquer dans ce

cas, une baisse de cette circulation. Mais justement le change (voir notre graphique de la page 294) avait fortement baissé durant notre période. Et c'est cette baisse du change qui a causé l'augmentation du cours du coton. Peu importe que ce cours soit ou non réel. Ce qui importe, c'est que le cours du coton ayant augmenté de 17 %, cette hausse a largement compensé et amorti la baisse de la production, nécessitant de la sorte une augmentation de la circulation, d'environ 2,30 %. Ce qui paraissait donc une entorse à ce que nous disions dans les chapitres précédents concernant l'action du cours du coton sur la circulation monétaire n'est en définitive qu'une solide confirmation. Des faits analogues se sont produits plus d'une fois dans l'économie égyptienne. L'explication que nous venons de donner est valable pour tous les cas de ce genre, soit à la hausse, soit à la baisse. En ce qui concerne la tenue des prix, ceux-ci solidaires du cours du coton comme toujours, ont haussé d'environ 7 %. Directement, c'est le cours de notre principal produit qui est la cause de cette hausse, suivant le mécanisme que nous avons précédemment exposé. Tandis que c'est indirectement — et uniquement à travers le cours du coton — que la baisse du change a provoqué la hausse des prix.

Utilisons maintenant le nouveau chiffre des prix de gros :

	PRIX DE GROS	Circulation totale (en L.E.)	Cours du coton (en L.E.)
Année 1936	99,325	26.311.013	2.726
Année 1938	<u>91,989</u>	<u>24.779.829</u>	<u>2.154</u>
Différence p. 100	— 7,3	— 5,8	— 21

Dans l'intervalle de deux années, le cours du coton a baissé de plus du cinquième. Tandis que la diminution de la circulation n'a pas atteint 6 %. Le raisonnement que nous avons exposé plus haut s'applique ici, mais dans un cas exactement opposé. La production cotonnière, durant la saison 1935-1936 a été de : 8.535.000 cantars, tandis que celle de la saison 1937-1938 a été de 11.009.000 cantars. La hausse est donc d'environ 29 %. Par conséquent, la circulation devait non pas diminuer mais plutôt augmenter *si le cours du coton était resté stable*. Mais précisément le change a fortement

haussé. En réalité, c'est le franc français qui a été dévalué, cependant que d'autres monnaies-or le suivaient avec des modalités plus ou moins différentes. Ce qui fait qu'en fin de compte notre change avait en pratique haussé par rapport à nos importateurs de coton. A cet élément de la hausse du change est venu encore s'ajouter une forte baisse du cours du coton. Le résultat a été que sur les 11 millions de cantars que nous avons produits, dix millions ont été exportés, tandis que nous avons été obligés d'en stocker un million. Mais ce qui nous importe, c'est que l'action du change, cette fois, a été plutôt déprimante sur le cours du coton. La baisse de celui-ci a été tellement forte qu'elle a nécessité moins de numéraire pour une production plus élevée. Nous avons déjà dit que des cas analogues se présentent dans notre économie, et en fait, ils sont même fréquents. Nous verrons d'ailleurs plus loin l'action de la National Bank dans ce domaine.

Quant aux prix, solidaires, comme ils le sont toujours de celui du coton, ils ont subi une baisse légèrement supérieure à 7 %. C'est le cours du coton qui a été la cause directe de cette baisse, laquelle s'est produite dans une proportion assez importante, malgré la faible production de produits agricoles durant cette saison. Ainsi les faits économiques se déroulent en Egypte durant toutes les périodes, en pleine conformité avec la théorie du revenu. L'élément moteur est le cours du coton. C'est lui qui, en application du mécanisme de la théorie du revenu, imprime directement à tous les éléments économiques, l'évolution dont ils ont été l'objet.

Cependant, si nous considérons l'évolution générale des prix depuis 1931 jusqu'en 1936, voici ce que nous constatons :

PRIX DE GROS

Années	Le Caire	Alexandrie	
1931	97	94	Suivant le nouveau chiffre de l'Annuaire Statistique. Prix de Gros (Egypte)
1932	84	84	
1933	71	73	
1934	89	88	
1935	95,48	94,12	
1936			93,41 99,325

L'instabilité générale des prix est manifeste. Or, nous avons vu que c'est le cours du coton qui agit directement sur l'évolution des prix. Mais nous savons aussi que ce sont les oscillations du change qui ont modifié le cours nominal du coton, lequel a commandé la tenue des prix. C'est ce cours du coton *modifié* par les oscillations du change qui est directement à la base de l'instabilité des prix. Celle-ci a donc été provoqué indirectement — à travers le cours modifié du coton — par les oscillations du change.

Or, l'instabilité des prix est extrêmement préjudiciable aux intérêts égyptiens. Notre conclusion sera donc la même que précédemment : durant la période que nous venons d'étudier, notre liaison avec la sterling nous a été défavorable au point de vue de la tenue générale des prix et favorable dans une certaine mesure au point de vue de notre commerce extérieur.

CHAPITRE II

Des conditions d'une séparation des devises anglaise et égyptienne

Nous avons vu quels liens unissaient la livre égyptienne à la sterling. Nous connaissons les effets de cet attachement sur notre économie. Au cours de cette étude, nous avons passé en revue — sans y insister — certaines questions concernant une éventuelle séparation des deux monnaies. Il s'agit maintenant de savoir, grâce à une vue d'ensemble, s'il est possible et souhaitable pour les intérêts égyptiens de réaliser cette séparation. Et dans l'affirmative à quelles conditions ?

On se rappelle que quelque temps après la chute de la devise britannique en septembre 1931, le Gouvernement égyptien avait fait successivement appel à deux experts étrangers, l'un Anglais, Sir Otto Niemeyer, et l'autre Belge, M. Van Zeeland, alors vice-gouverneur de la Banque Nationale Belge. Leur mission consistait en deux points : a) donner leur avis sur les questions juridiques, financières et monétaires qui se sont posées en Egypte à la suite de la chute de la sterling ; b) proposer une politique financière et monétaire pour l'avenir.

Nous savons que les rapports des deux experts furent — et le sont encore — tenus officiellement secrets, mais qu'on avait su par la suite, que les conclusions de l'expert britannique conseillaient le maintien de la liaison entre notre monnaie et la sterling, tandis que celles de M. Van Zeeland suggéraient, à certaines conditions, la séparation des deux devises.

En Avril 1935 --- c'est à-dire au moment où la sterling atteignait un de ses niveaux les plus bas --- la presse, obéissant à des inspirations manifestement officielles a publié un résumé suffisant du rapport Van Zeeland (1). Ce rapport a suscité au moment de sa publication divers commentaires tant pour son objectivité que pour l'extrême importance que lui a accordé le Gouvernement lequel lui avait donné déjà un commencement d'exécution. C'est pour cette raison et dans ce sens, qu'il faut, avant tout jugement sur la question monétaire, procéder à une brève analyse du rapport Van Zeeland du moins dans la partie qui se rapporte à notre étude.

Le rapport a été rédigé au mois de Janvier 1932. Voici l'essence de ce rapport. M. Van Zeeland envisage deux hypothèses :

a) « Si l'Angleterre décide de stabiliser la sterling sur la base de l'or et que cette stabilisation soit réalisée dans un délai raisonnable et à un *taux qui ne soit pas de beaucoup inférieur au niveau actuel*. L'Egypte doit suivre une ligne de conduite analogue de telle façon que la définition de la livre égyptienne consiste dans un poids d'or qui se rapproche ou qui soit équivalent au poids qui sera décidé pour la sterling ».

b) Quant à la seconde hypothèse, elle concerne le cas où la Grande-Bretagne aurait « soit choisi une autre base que celle de l'or, soit qu'elle ait franchement déclaré ne pas stabiliser sa monnaie avant une longue période. » Dans ce cas écrit M. Van Zeeland « et malgré le danger de la décision, l'Egypte sera acculée à rompre ses relations actuelles avec la sterling *parce que les inconvénients de ce lien seront tellement considérables qu'ils en dépasseront les avantages à un point tel que l'Egypte ne pourra absolument pas hésiter...* Si la baisse de la sterling est par exemple de 33 %, les prix hausseront de 50 %, et si la baisse se poursuit jusqu'à 50 %, on peut craindre une hausse des prix de 100 %. L'instabilité des prix, la fuite des capitaux à l'étranger, la perte de l'équilibre économique général et spécialement celui des grandes sociétés, tous ces facteurs arriveront à des limites qui inspireront des inquiétudes. En résumé l'Egypte sera exposée à de graves secousses intérieures tandis que les raisons de la baisse de sa monnaie reviennent à des événements qui n'ont

(1) Voir le journal : « Al Ahram », du Caire (N° du 7 et 9 avril 1935).

aucun lien avec la situation même du pays. » Evidemment pour réaliser la séparation des deux monnaies, M. Van Zeeland suppose l'existence de certaines conditions telles que l'amélioration progressive de la balance commerciale, une rigoureuse politique d'équilibre budgétaire, et une refonte de la National Bank. En ce qui concerne cette dernière réforme, M. Van Zeeland a écrit : « ...Avant de prendre les dernières dispositions et fixer le taux de la stabilisation d'une façon définitive, il serait préférable de préparer l'événement durant une période pré-stabilisatrice qui permettra à la sterling de revenir à son ancien taux si sa baisse est un incident passager. Quoiqu'il en soit les dispositions qui doivent être prises exigent un accord avec la National Bank et même un accord d'exécution entre celle-ci et la Banque d'Angleterre — vente des titres anglais de la couverture, achat de l'or etc... — Et il est indiscutable que ces dispositions doivent être précédées d'une longue réflexion et d'une sérieuse préparation. » Et l'expert Belge propose pour cette préparation et cette réalisation un comité formé de quatre personnes : le Sous-secrétaire d'Etat aux Finances, le Gouverneur de la National Bank, un délégué des grands intérêts privés et un délégué de la Banque d'Angleterre.

En résumé, d'après M. Van Zeeland, si la sterling baisse beaucoup plus au-dessous de « son niveau actuel » c'est-à-dire aux environs de 86 francs français (Janvier 1932) il faut détacher les deux monnaies et stabiliser la devise égyptienne sur une base de poids or avec ce taux de 86 francs.

Dans son rapport, M. Van Zeeland étudie les objections qu'on peut faire à l'existence d'une livre égyptienne stable et indépendante de la sterling. Ces objections sont de quatre ordres :

1°) Est-il possible que la livre égyptienne maintienne sa stabilité sur la base de l'or ? En d'autres termes notre devise est-elle capable de surmonter toute seule les difficultés que toute monnaie est susceptible de rencontrer ? « Ce qui est particulièrement frappant, écrit M. Van Zeeland, c'est de constater que la livre égyptienne ait suivi la sterling non seulement dans sa chute mais surtout dans sa solide stabilité. Cela provient de la sage politique financière du Gouvernement égyptien et de la National Bank. Si l'Egypte avait commis de lourdes fautes au point de vue monétaire, — l'inflation par exem-

ple — il ne lui aurait pas été possible de maintenir la liaison de sa devise avec la sterling. En d'autres termes la devise égyptienne se serait séparée de la livre anglaise et aurait suivi seule la voie de la dépréciation. » Et il donne comme preuve la comparaison entre la circulation monétaire de 1931 (environ L.E. 25,5 millions) et celle de 1919 (L.E. 65 millions). Le mérite de la bonne tenue de la livre égyptienne revient donc plutôt à la politique économique et financière de l'Egypte qu'à notre liaison avec la sterling.

2°) Mais l'Egypte, a-t-on dit, ne possède pas un marché des changes. Rien n'empêche de l'établir, dit M. Van Zeeland. Si la National Bank s'engage à convertir ses billets, le taux du change s'établira tout seul dans les limites de l'or. Les banques d'Egypte sont des banques de premier ordre et il ne leur faudra pas une longue période pour établir entre elles un marché de changes sur la base de la nouvelle livre. « De plus, il est possible à la National Bank d'acheter et de vendre du change sur l'étranger à des prix limites d'or, et elle pourra dans ce but utiliser ce qu'elle possède soit comme or à l'extérieur soit des devises étrangères. »

3°) La troisième objection qu'on a faite est celle qui concerne la spéculation. « Il y a d'autres monnaies qui sont moins importantes que la monnaie égyptienne mais qui se défendent d'une façon opiniâtre. Si l'opération (la stabilisation) est sérieuse, la couverture importante et la politique financière sage, les spéculateurs n'oseront pas affronter un tel état de choses. *Car la spéculation ne fait que précéder ou suivre un mouvement normal pour l'approfondir et l'exagérer, mais elle ne peut ni créer ce mouvement ni renverser sa tendance.* »

4°) La balance commerciale, dit-on, est déficitaire. M. Van Zeeland n'en disconvient pas et réclame une politique d'industrialisation et de développement des cultures de tous genres.

Le rapport Van Zeeland — dont un résumé vient d'être donné — a été rédigé en janvier 1932. C'est pour cette raison que l'évolution de la balance commerciale en corrélation avec la chute de la sterling — problème pourtant très important — n'a pu être fait. Cependant le rapport a eu raison de repousser les autres objections faites contre l'existence d'une monnaie égyptienne or indépendante de la livre sterling. Il

est, en effet, exact que la sage politique financière du Gouvernement et de la National Bank a eu non seulement des conséquences heureuses sur la bonne tenue de la monnaie mais a été une des sérieuses raisons de sa solidité. Et M. Van Zeeland a raison de dire que si une inflation avait été pratiquée en Egypte, on aurait perdu confiance dans la devise nationale malgré sa liaison avec la sterling, et elle se serait par conséquent dépréciée toute seule.

Quant à l'instauration d'un marché des changes en Egypte, rien n'empêche de l'établir, comme dit le rapport. Nous pensons tout de même que certaines conditions sont indispensables à cette instauration et nous y reviendrons tout à l'heure. Il nous suffit de dire pour le moment qu'un marché égyptien des changes est techniquement possible.

D'autre part, il serait dangereux de mésestimer l'importance du facteur psychologique de la spéculation, surtout en Egypte où les spéculations cotonnières sont chose courante et où le public est particulièrement sensible à toutes sortes de nouvelles. Néanmoins, nous pensons comme le rapport, que la spéculation n'agit que sur un terrain particulièrement propice. Elle est inefficace lorsque les finances sont solides et la monnaie sérieusement garantie. Elle active la maladie mais ne la provoque jamais.

En résumé, les objections qu'a rejetées le rapport ne sont pas du tout fondées et ne peuvent, par conséquent, être considérées comme obstacles à l'instauration d'une monnaie-or indépendante de la livre anglaise.

Mais en même temps qu'il écartait — à juste titre — ces objections, le rapport a envisagé le problème des prix en Egypte. A ce sujet, ses prévisions ne se sont pas du tout accomplies. M. Van Zeeland avait estimé en janvier 1932 que si la sterling baissait du tiers, les prix ne manqueraient pas de hausser de 50 % et que si la devise britannique se dépréciait de 50 %, la hausse des prix atteindrait 100 %. Or, l'étude que nous venons de faire a montré que cette hausse vertigineuse ne s'est pas du tout réalisée. Nous avons, il est vrai, constaté qu'au cours de la période 1931-1936 les prix avaient été instables, ce qui est préjudiciable aux intérêts égyptiens. Mais malgré une baisse de la sterling d'environ 40 % ils n'ont jamais atteint le niveau extraordinairement élevé qu'a estimé le rapport. Pour qui connaît les caractéris-

tiques de notre économie, il était assez facile de prévoir que cette hausse extraordinaire ne se produirait pas. En effet, les prix égyptiens sont solidaires du cours du coton. Les faits et les chiffres le prouvent régulièrement. Comme nous l'avons précédemment vu, l'action du change a eu pour effet de modifier le cours nominal du coton, et à travers celui-ci il a souvent changé le prix des autres produits agricoles. Mais l'évolution du cours du coton — matière première internationale — obéit aussi à divers autres facteurs qu'il ne sont pas du domaine du change. Le raisonnement du rapport serait en grande partie exact si le prix-or du coton restait stationnaire, ce qui n'est pas du tout le cas surtout pour une matière première internationale. Il s'est même trouvé — pas souvent il est vrai — que le prix du coton, sous l'influence de considérations diverses, subissait une diminution tellement forte que l'action du change en baisse n'arrivait pas à compenser cette diminution. Si bien que, d'une année à une autre, le cours nominal du coton — et c'est ce qui importe pour notre analyse — exprimé en monnaie égyptienne, était diminué malgré la dépréciation.

En somme, le cours du coton est fixé d'après les conditions propres de son marché en dehors de toute considération de change. Si ces conditions sont défavorables, le cours diminue. C'est alors que l'action du change — si celui-ci est en baisse — amortit cette diminution et la rend moins forte pour le pays à monnaie dépréciée. Par conséquent, — contrairement à ce que prétend le rapport — même si le change avait baissé considérablement jusqu'à 50 %, la hausse du cours cotonnier n'aurait jamais atteint le niveau extraordinaire qu'on suppose. Dès lors, les prix vont avoir — et ont eu d'ailleurs — la même tendance. Car ils sont comme nous le savons, solidaires du cours cotonnier. C'est autour et en fonction du coton qu'évoluent tous les éléments de la vie économique du pays.

Il nous semble que dans le rapport Van Zeland on n'ait pas suffisamment redonné à l'action du coton le caractère décisif que ce produit possède sur l'économie de l'Egypte.

D'autre part, faisant logiquement suite à ses prévisions de hausse considérable des prix, le rapport s'inquiète des « graves secousses intérieures » qui ne manqueraient pas alors de se produire. En réalité, presque tous les Egyptiens

sont plus ou moins planteurs de coton. De plus, ce produit imprime — comme on l'a vu — sa tendance à tous les éléments et à toutes les sphères de l'activité économique du pays. Il s'ensuit que si une hausse considérable ou une forte baisse se produit, c'est l'Egypte entière qui s'en ressent. Aucune classe ne sera par rapport aux autres ni plus favorisée ni plus épargnée d'une façon exagérée. Voici d'ailleurs l'Indice du coût de la vie :

Années : 1930 1931 1932 1933 1934 1935 1936 1937 1938

Indice : 148 138 132 125 127 130 130 129 131

En outre, la courbe des prix de gros, celle des prix de détail et enfin celle du coût de la vie sont presque parallèles. S'il est particulièrement frappant de constater un tel état de choses, celui-ci n'est pas pour nous étonner. L'élément moteur de tous les éléments de l'activité économique même dans ses détails qui en paraissent les plus éloignés c'est le coton. C'est là un fait évident qui s'impose et le rapport Van Zeeland a fait à ce sujet une surprenante omission.

Le rapport a passé en revue les conditions qui lui paraissent indispensables pour la réalisation de la réforme monétaire en Egypte. Parmi ces conditions il cite plus spécialement : a) une balance commerciale favorable ; b) un budget en équilibre ; c) un accord entre la National Bank et le Gouvernement, et plus particulièrement un accord entre notre Institut d'émission et la Banque d'Angleterre.

Nous savons qu'en ce qui concerne la balance commerciale, les craintes du rapport n'étaient pas du tout fondées. La chute de la sterling a été plutôt favorable dans une grande mesure à notre commerce d'exportation. Cependant nous souscrivons entièrement à ses recommandations quant à l'industrialisation et au développement des cultures les plus diverses. Nous avons, d'ailleurs, dans les chapitres précédents, particulièrement insisté sur cette idée. Il est, en outre, exact que le budget de l'Etat doit être en équilibre. Jusqu'à ces dernières années les budgets de l'Egypte ont été généralement en excédent. Il est certain que le rapport Van Zeeland exigeait moins un budget équilibré qui existait déjà qu'une politique qui tendrait à augmenter les ressources de l'Etat afin que le pays possède un budget numériquement plus important en rapport avec la richesse de l'Egypte. A ce sujet, le rapport

propose le moyen le plus classique : la création de nouveaux impôts. Mais il est étonnant que le rapport n'ait pas cru devoir tenir compte de certaines réalités politiques lesquelles étaient pourtant fondamentales en la matière. Nous voulons parler du régime capitulaire. Jusqu'en Mai 1937 — date de leur suppression par les Accords de Montreux — les Capitulations constituaient pour les étrangers établis en Egypte un régime de faveur. Outre des privilèges d'ordre juridique, ce régime leur accordait le droit de n'être imposés qu'à la suite d'un accord entre le Gouvernement égyptien et tous les autres gouvernements intéressés. Comme ceux-ci étaient fort nombreux et que la procédure diplomatique était longue et compliquée, les gouvernements successifs de l'Egypte avaient définitivement renoncé à établir des impôts sur les étrangers. Il va de soi que cette exemption s'étendait aussi aux Egyptiens. Si bien que le seul impôt existant en Egypte jusqu'en 1937 était l'impôt foncier. Il y avait impossibilité matérielle à appliquer les recommandations du rapport à ce sujet.

Il en est de même de la troisième condition soulevée par le rapport Van Zeeland. En supposant qu'un accord ait pu intervenir entre la Banque d'Angleterre et la National Bank concernant la vente des titres britanniques que celle-ci possédait, notre Institut d'Emission n'aurait pas pu contrôler le crédit en Egypte et par voie de conséquence son autorité aurait été faible sur le marché des changes. En effet, nous savons qu'à l'exception d'une seule, égyptienne, toutes les banques en Egypte étaient étrangères. Jouissant du régime capitulaire, elles n'étaient pas astreintes ni à la publication du bilan ni à la moindre investigation dans leur compte par les autorités égyptiennes. De plus, elles n'étaient, toujours à la suite de ce régime, que de simples succursales des établissements de crédit de l'étranger. Si bien que lorsqu'elles ont besoin de capitaux ce n'est pas à la National Bank qu'elles s'adressent mais à leur siège social. Dans ces conditions, notre Institut d'émission devient plutôt un concurrent qu'un chef, et toutes les banques échappent à son autorité. L'es-compte n'existant presque pas, il ne pouvait y avoir de rées-compte. Pour toutes ces raisons, la National Bank n'est pas une Banque Centrale et il y avait par conséquent une impossibilité matérielle à exécuter les conseils du rapport Van Zeeland. En bref, celui-ci n'a eu en définitive qu'une seule

conséquence pratique : les achats d'or qu'il a recommandés et que le gouvernement a effectués — comme nous l'avons vu — durant une certaine période.

D'autre part, une stabilisation égyptienne sans une stabilisation britannique, au moins de fait, aurait été un grave danger pour le pays. Nous avons à plusieurs reprises, exposé cette idée et nous rappelons qu'une des raisons fondamentales de notre objection est le libellement en livres sterling de la grande majorité de nos obligations commerciales et de titres en bourse. De plus, outre la couverture, la National Bank possède des titres britanniques et des devises anglaises en grande quantité. Séparer les deux monnaies, alors que la sterling oscillait considérablement, c'eût été jeter le trouble dans le commerce national et exposer la structure économique de l'Égypte à de sérieuses secousses. En bref — et en corrélation avec nos développements antérieurs à ce sujet — une stabilisation égyptienne avec une sterling oscillant aurait nui aux intérêts économiques et surtout commerciaux de la nation.

Cependant, le rapport Van Zeeland ne doit pas être rejeté quant à ses conclusions de principe : *l'Égypte doit avoir une monnaie indépendante de la sterling*. Elle ne doit plus exposer sa devise à osciller sous l'empire des considérations diverses qui lui sont étrangères et dont les effets — notamment l'instabilité des prix — lui sont en grande partie préjudiciables. *Nous sommes donc partisans de la séparation des deux monnaies*, mais cette séparation ne doit être envisagée que sous certaines conditions, et en tenant compte à la fois des réalités économiques du moment et des possibilités de développement de l'avenir. Ces réalités économiques formant un ensemble cohérent peuvent être classées de la façon suivante :

1°) La presque totalité des activités économiques des Égyptiens est concentrée sur le coton. Environ deux tiers de la population totale active s'adonne directement à l'agriculture dont le principal produit est le coton. Le cinquième travaille dans l'industrie, le commerce et les transports, lesquels sont, en majorité, fonction soit directement, soit indirectement du coton. Cette matière première est en réalité, le pain quotidien de l'Égypte entière. Même les activités qui n'ont aucun rapport avec le coton, les professions libérales par exemple, ne peuvent réellement s'exercer que si le pays est

prospère, c'est-à-dire si la saison cotonnière a été « bonne ». En bref, la vie de toute l'Egypte est pour ainsi dire accrochée au cours du coton. Sa hausse déterminera une prospérité générale ; et sa baisse occasionnera une gêne totale.

Cette dépendance du pays à l'égard d'un seul produit est déjà par elle-même défavorable. Elle est en fait dangereuse puisque le prix du coton est indépendant des places et des marchés égyptiens. Certes, la qualité incontestablement supérieure de notre coton lui confère un cours plus élevé que les cotons étrangers, mais il en suit la même tendance et la même évolution. La part de l'Egypte dans la production mondiale du coton varie entre 6 et 8 %. Dans ces conditions il ne lui est pas possible d'agir — même de la façon la plus modeste — sur le cours de son produit vital. Plus, elle reste à la merci d'un simple changement des conditions des marchés étrangers, celui des Etats-Unis par exemple.

En résumé, la première réalité économique avec laquelle on doit compter consiste dans le fait que l'Egypte est presque entièrement tributaire d'un produit sur le prix duquel elle est totalement sans influence.

2°). Mais cette situation — grave comme on l'a vu — n'exprime pas entièrement l'état général du pays. Nous n'avons considéré le coton qu'en fonction de son importance économique et de la fixation de son prix. Il nous faut étudier maintenant son débouché. En d'autres termes, quelle est la balance des comptes de l'Egypte ? Peu de recherches ont été faites sur cette question (1). Cependant, les éléments de la balance des comptes de l'Egypte peuvent être généralement groupés de la façon suivante : a) la balance commerciale, b) les dépenses des touristes étrangers en Egypte d'une part, celles des touristes égyptiens et des missions scolaires égyptiennes en Europe d'autre part ; c) les dépenses de la Compagnie du Canal de Suez, d) les dépenses des troupes britanniques en Egypte, e) les versements faits par l'Egypte à l'étranger en tant qu'arrérages de la Dette Publique ; f) le mouvement des titres garantissant l'émission des banknotes ; g) les

(1) Voir : a) Papasian : Les opérations du change au point de vue de sa balance actuelle en Egypte. « L'Egypte contemporaine », N° 1, janvier 1910.

b) Chédiac : Eléments de la balance des comptes de l'Egypte. « L'Egypte contemporaine », N° 7, mai 1911.

dépenses du corps diplomatique en Egypte et celles des représentants de l'Egypte à l'étranger ; h) Et enfin le frêt.

Ces subdivisions sont évidemment approximatives et n'expriment qu'une tendance générale.

L'étude la plus récente sur la balance des comptes a été faite par Abd El Wahab Pacha — alors sous-secrétaire d'Etat aux finances — en 1932 (1). Voici le résultat global de cette étude pour les années 1929, 1930, 1931.

Années	Créances (en L.E.)	Exportations (2) (en L.E.)	Dettes (en L.E.)	Importations (2) (en L.E.)
1929	61.690.000 dont L.E.	55.150.000	62.847.000 dont L.E.	56.808.000
1930	40.218.000 » »	34.023.000	57.402.000 » »	46.040.000
1931	34.819.000 » »	29.297.000	36.070.000 » »	31.920.000

Pour ces trois années, la balance des comptes a donc été, d'après ce calcul, défavorable à l'Egypte. Mais depuis le début du xx^e siècle, elle a été en général favorable au pays. Pour le moment, ce qu'il importe de savoir c'est le chiffre approximatif des éléments invisibles. Or, la National Bank estime dans ses rapports annuels que ce chiffre ne varie pas outre mesure d'une année à l'autre. Effectivement le tableau ci-dessus montre que les éléments invisibles sont pour les trois années en question de l'ordre de cinq à six millions de livres égyptiennes. Une autre observation — que nous connaissons déjà — concerne l'importance exceptionnelle de la balance commerciale. Elle englobe près de 88 à 90 % de la balance des comptes. A part le tourisme et le frêt, les autres éléments invisibles — comme les dépenses de la Compagnie du Canal de Suez et celles des troupes britanniques — échappent presque complètement à notre action. Si bien que les deux principales ressources du revenu de l'Egypte sont pour le moment : les exportations et le tourisme. Mais nous savons déjà que nos exportations sont formées de 75 à 95 % de coton et de ses succédanés. Dans ces conditions, on peut corriger la formule déjà citée et déclarer que nos deux principales ressources de revenu sont les exportations cotonnières et le tourisme. Or, ces deux sources sont « saisonnières ». En effet,

(1) Voir la « Revue Gouvernementale du Commerce et de l'Industrie », Mai 1932.

(2) Les exportations comprennent les exportations proprement dites, les réexportations et les exportations au Soudan.

Les importations comprennent les importations proprement dites et les importations du Soudan.

nous savons que les exportations cotonnières commencent en septembre et se terminent en mars et que les touristes viennent en hiver. Si bien que la balance des comptes est favorable à l'Égypte en hiver et défavorable en été. D'autre part, contrairement à ce que l'on croit généralement, le tourisme n'est pas suffisamment développé en Égypte. Les dépenses touristiques ont en effet, été respectivement de : L. E. 1.600.000 en 1929, L. E. 964.000 en 1930 et L. E. 726.000 en 1931. Si bien que la tendance générale de la balance des comptes peut être cherchée, sans risque d'erreur, dans le chiffre des exportations cotonnières. Mais nous savons que l'Égypte est quasi-impuissante sur la fixation du prix de son coton. Elle n'est donc pas seulement tributaire de ce produit dont elle ne peut contrôler le cours, *elle est tributaire de l'étranger pour environ 80 % de ses revenus*. C'est là une réalité qu'on ne peut négliger avant d'entreprendre n'importe quelle réforme d'ordre économique et monétaire.

Cette dépendance à l'égard de l'étranger est d'autant plus grave qu'elle est encore accentuée par deux éléments : En premier lieu, elle n'est pas suffisamment répartie et clairssemée entre les divers importateurs pour que l'Égypte puisse se permettre d'avoir une politique adaptée et une liberté d'action à l'égard de chacun d'eux. L'Angleterre, par exemple, nous importe plus de 40 % de nos ventes cotonnières. Si bien que notre dépendance à l'égard de l'étranger en général est, en réalité une dépendance — plus ou moins développée — envers chaque pays importateur et *spécialement envers la Grande-Bretagne*. En second lieu, cette dépendance de l'Égypte n'est nullement compensée par l'excellente qualité de son coton. « Que l'on ne croie pas que la qualité tout à fait supérieure de son coton lui confère une sorte de monopole dont elle pourrait se servir pour, en cas de baisse du coton ordinaire, maintenir à son niveau élevé le prix du sien » (1). Les progrès de la technique industrielle permettent de plus en plus le jeu de la loi de substitution. Celle-ci intervient au moment où l'écart entre les cours des deux qualités du coton devient trop grand pour l'importateur.

En fait, l'offre du coton égyptien — proportionnellement

(1) Voir E. James : « Revue d'Economie Politique », Mars-Avril 1939.

à l'offre mondiale — est à peu près stable, abstraction faite de la baisse du prix. Au contraire, la demande est très élastique (1). Nous nous sommes aperçus de cette élasticité lors de l'étude des exportations et du change. Elle tient précisément à la loi de la substitution — commerciale ou technique — qui joue dès qu'un écart entre les deux qualités de coton tend à s'agrandir. Il s'ensuit que c'est la demande qui agit sur le cours du coton égyptien. La valeur de nos exportations et par voie de conséquence la balance des comptes dépend finalement de la demande internationale du coton.

Si cette demande est forte, la balance des comptes est favorable. Mais si la demande baisse, cette balance est défavorable et l'Egypte est absolument incapable d'agir sur le volume et sur la valeur de ses exportations. Dans ces conditions, il ne lui reste qu'une seule issue : réduire ses importations. Celles-ci sont composées en majeure partie des produits de luxe et des objets fabriqués. Elles peuvent donc être diminuées soit en volume soit en valeur, et le sont effectivement. Cette extrême sensibilité des importations égyptiennes est une des principales caractéristiques de notre balance commerciale (2). L'Egypte accepte alors avec facilité la réduction générale de son niveau de vie. Cette facilité n'est pas pour nous étonner puisque la baisse du cours cotonnier provoque un appauvrissement général ne favorisant relativement aucune classe au détriment de l'autre. En résumant ces développements concernant notre dépendance à l'égard de l'acheteur du coton et la sensibilité de nos importations nous pouvons dire — et c'est la deuxième réalité économique — que la *situation monétaire de l'Egypte est en majeure partie fonction de la valeur de ses exportations cotonnières.*

3°) Des deux réalités économiques que nous venons d'étudier, résulte précisément la dernière. Puisque, d'une part l'Egypte n'a quasiment aucun pouvoir sur la fixation du cours du coton et que d'autre part, sa situation monétaire dépend presque entièrement de la valeur de ses exportations cotonnières, il s'ensuit que théoriquement la livre égyptienne doit subir de fortes oscillations en corrélation avec les varia-

(1) Voir Bresciani-Turroni. « Al Quanoun Wal Iktuissad » (Le Caire.) 1931.

(2) Voir G. Blanchard. « L'Egypte Contemporaine », 1935, p. 617.

tions des demandes cotonnières et doit nécessairement baisser durant les années de mévente du coton. Nous savons qu'il n'en a pas été ainsi. Le mécanisme adopté par la National Bank en est la raison. Les variations de la balance égyptienne n'ont eu d'autre effet que des mouvements parallèles dans les émissions et la circulation des billets de banque. Si la balance est favorable à l'Egypte, les débiteurs étrangers — en majeure partie importateurs de coton — vont remettre des devises étrangères à l'Institut d'Emission. Mais ces devises étrangères sont presque unanimement des sterling car les débiteurs sont soit des Anglais soit des étrangers utilisant la devise britannique dans leurs transactions internationales. Les débiteurs étrangers vont donc remettre à la National Bank des sterling pour avoir des livres égyptiennes à *cours fixe*. Que fera celle-ci des sterling qu'elle possède ? Elle va les consacrer à l'achat de bons du Trésor britannique pour augmenter la couverture. C'est cette augmentation de la couverture qui va permettre à la National Bank d'émettre et de livrer de nouvelles *livres égyptiennes à cours fixe*. Supposons maintenant que la balance est défavorable. Dans ce cas, les débiteurs égyptiens — en majeure partie exportateurs de coton — vont remettre des livres égyptiennes à l'Institut d'émission pour avoir des sterling, monnaie de la grande majorité de leurs créanciers. Afin de satisfaire toutes ces demandes de sterling, la Banque vendra alors des Bons du Trésor britannique pour avoir de la devise anglaise. La couverture de ses billets baissant, elle est alors dans l'obligation de réduire le montant de la circulation. Le département de l'émission agit ainsi comme une caisse de conversion.

Mais ce mécanisme est réalisé, comme on le voit, en fonction des exportations cotonnières. « En dernière analyse, dit M. Bresciani Turrone dans son article déjà cité, les revenus monétaires de l'Egypte dépendent de la demande internationale du coton égyptien ». D'autre part, ce mécanisme ne peut fonctionner, comme on s'en aperçoit, qu'à une seule condition : la solidarité et la liaison intime existant entre la *livre égyptienne et la livre sterling*. On ne prétend pas que la liaison monétaire anglo-égyptienne est une nécessité évidente et vitale pour l'économie de l'Egypte. On ne peut cependant nier que le mécanisme exposé ci-dessus — et qui a été favorable à l'Egypte — ne peut fonctionner que s'il y a une soli-

darité entre les deux monnaies. Il est possible qu'un autre système différent de celui de notre liaison avec la sterling puisse rendre des services analogues ou même avoir des résultats meilleurs dans tous les domaines, mais on doit convenir que pratiqué tel que nous l'exposons il nous a été favorable quant aux conséquences monétaires découlant du règlement du solde — créiteur ou débiteur — de la balance des comptes.

Et c'est en tenant compte de toutes les réalités économiques que nous venons d'exposer qu'on doit se poser la question de savoir s'il est possible à l'Egypte d'avoir une monnaie indépendante de la sterling. C'est en n'oubliant pas que l'Egypte a un besoin vital des capitaux étrangers ; c'est en se rappelant qu'elle tire la majeure partie de ses revenus des exportations d'un produit sur lequel elle n'a aucun pouvoir ; c'est en un mot, en tenant compte du fait que c'est un pays qui est presque totalement tributaire de l'étranger qu'on doit se demander à quelles conditions l'Egypte doit non seulement séparer sa monnaie de la sterling mais pouvoir aussi la défendre ultérieurement d'une façon efficace.

Ces conditions ne peuvent donc que concerner sa structure et son organisation économiques.

A. — *La réforme de la National Bank et la question du crédit en Egypte.* Nous avons brièvement exposé en leur temps les particularités du crédit. Les banques étrangères, étant de simples succursales de leur siège social en Europe, agissent à l'égard de la National Bank comme des concurrentes. Aucune autorité supérieure ne règle en principe le crédit dans un pays qui précisément en a le plus grand besoin. D'autre part, le mécanisme que nous venons d'étudier plus haut faisait de la National Bank une simple caisse de conversion.

Cependant, les autorités et la Banque ne pouvaient laisser subsister un tel état de choses. La rigidité du système adopté aurait grandement nui au pays si l'on avait laissé dérouler les faits économiques avec un automatisme aussi mathématique. C'est pour cette raison que depuis longtemps la Banque, d'accord avec les autorités, avait pratiqué une politique plus souple à laquelle nous avons maintes fois fait allusion. Cette politique, en même temps qu'elle organisait le marché monétaire, a petit à petit accordé fatalement à la

Banque des droits qui la font actuellement rapprocher de l'idée de banque centrale. C'est à la fois dans le rôle d'institut d'émission et dans celui de banque commerciale que la National Bank a eu plusieurs occasions d'appliquer cette politique de souplesse. Donnons-en des exemples pratiques.

En 1914, le cours forcé avait été décrété. La Banque était dans l'obligation d'augmenter ses billets pour faire face aux demandes qui, évidemment, étaient appelées à croître. La couverture de ces nouveaux billets fut facilement trouvée à Londres. Et l'émission augmenta considérablement. Elle est passée de L. E. 3 millions à plus de L. E. 8 millions. Mais ce qu'il y a d'important à observer c'est que cette augmentation des billets de banque n'avait aucune raison d'ordre cotonnier. Il y a eu augmentation considérable de la circulation sans accroissement correspondant d'exportations cotonnières. Si l'on devait appliquer le système automatique que nous avons exposé plus haut — et qui en fait, l'a souvent été — on ne devait augmenter la circulation qu'en fonction des considérations cotonnières. Mais alors dans ce cas, le pays aurait manqué de moyens d'échange, et nous savons que pour l'Egypte, plus encore que pour tout autre pays, c'eût été là un danger sérieux. Un système ne se révèle efficace qu'au moment d'une crise. Et celle dont l'Egypte était menacée — le manque de numéraire — était extrêmement grave. D'accord avec les autorités, la Banque a passé outre cette rigidité et elle a agi conformément aux intérêts du pays.

De même à la fin de la grande guerre, on faisait face à une autre crise : une baisse vertigineuse du cours du coton. Nous savons, en effet, que les exportations cotonnières étaient en 1918-1919 supérieures à L. E. 101 millions. A ce montant considérable correspondait une circulation d'environ L. E. 61 millions. En 1921, le cours du coton diminua d'environ 65 % par rapport à celui de la saison 1919-1920. La valeur des exportations tomba alors de 4/5. Si l'on avait appliqué l'automatisme de l'évolution de la circulation à celle des besoins d'ordre cotonnier, la déflation aurait été très rigoureuse. Il y aurait eu, en effet, une grande diminution de la circulation. Afin d'éviter ces dangers, la Banque suivit une politique d'émission indépendante — dans une grande mesure — des cours du coton. Cette émission ne diminua pas en effet de 65 % en 1921 mais seulement d'environ 1/3. La déflation

était donc autrement moins grave. Parlant de ces années de crise, M. E. James a écrit : « Certes, une sorte de déflation commença en Egypte, mais *elle fut beaucoup plus lente que celle qui se serait produite si seuls avaient agi les cours du coton ou la valeur des exportations cotonnières* » (1).

La crise de 1929-1930, devait permettre encore une fois de plus à la Banque d'exercer son activité pour soutenir le marché égyptien. Le krach de New-York avait fait subir au cours du coton une chute verticale qui se manifesta durant la saison 1929-1930. Naturellement, la valeur des exportations baissa. La conséquence aurait dû être une diminution correspondante de l'émission. Or, celle-ci — évidemment à la suite de l'intervention de la Banque — resta à peu près stable.

Ainsi la National Bank avait adopté et pratiqué une politique assouplissant la rigidité du système égyptien. Cette politique n'a en somme été appliquée que si de très fortes hausses ou baisses de l'émission devaient se produire, en application des principes connus de l'économie égyptienne. A ce sujet, une autre période prolongeant la crise de 1929-1930 est intéressante à observer. Cette période va d'octobre 1931 jusqu'en mars 1932, c'est-à-dire durant la saison cotonnière. On devait donc augmenter l'émission en octobre 1931, et la diminuer ensuite en mars 1932. Or, le chiffre de l'émission en octobre 1931 n'a pour ainsi dire presque pas augmenté (L. E. 20.700.000 contre en moyenne L. E. 20.000.000 les mois précédents). Ce chiffre a été ensuite à peu près maintenu durant les mois ultérieurs. Au 31 mars 1932, ce chiffre qui devait baisser suivant le système que nous avons exposé était de L. E. 20.600.000. Donc les deux montants de l'émission, celui du maximum et celui du minimum, étaient à peu près identiques. La Banque avait jugé sans doute que la déflation avait été suffisante et qu'il ne convenait pas — malgré la baisse cotonnière — de priver le pays de ses moyens d'échange.

Observons que les interventions successives de la National Bank pour soutenir le marché ont eu pour effet d'éviter au possible une déflation par trop sensible que commandait pourtant la baisse du cours cotonnier. La Banque n'ignorait

(1) Voir « Revue d'Economie Politique », Mars-Avril 1939.

pas que l'économie égyptienne courrait un grave danger, si le pays manquait de numéraire. Elle savait que les crises monétaires antérieures n'étaient pas des crises d'inflation mais plutôt de déflation. Et l'Égypte avait terriblement souffert de la rareté des moyens d'échange.

Quoiqu'il en soit, remarquons que l'intervention de la Banque, assouplissant la rigidité du système égyptien, a rendu service au pays en lui évitant de graves dangers.

Mais la National Bank avait-elle le moyen de fournir des livres égyptiennes au public sans échapper aux rigidités du système existant ? On sait que c'est grâce à ce système que la Banque pouvait émettre des billets : échange des sterling par suite de la vente du coton, contre des livres égyptiennes. En d'autres termes, quels moyens techniques adopta la Banque pour appliquer sa politique de souplesse ? Ce sont les particularités de son département de banque — c'est-à-dire son activité strictement commerciale — qui vont lui fournir ce moyen. En effet, la National Bank, d'accord avec les autorités, maintint durant les années de crise que nous venons d'étudier, le même niveau de ses avances générales que celui qu'elle accordait durant les années de prospérité. Nous savons que ces avances sont : des avances sur marchandises, des avances sur titres, des avances sur d'autres garanties et enfin d'autres avances. C'est plus particulièrement sur les deux premières catégories que s'exerça l'activité de la Banque. Voici l'état de ces avances :

	1930	1931
Avances sur marchandises	L. E. 1.740.000	2.884.000
Avances sur titres	3.710.000	3.248.000

Il est évident que la chute verticale du cours du coton en 1929-1930, avait fait baisser la valeur des avances sur marchandises en 1930 par rapport à 1929. Mais malgré la subsistance de la baisse, la Banque augmenta le montant de ces avances qui passèrent de L. E. 1.740.000 en 1930 à L. E. 2.884.000 en 1931. En même temps elle maintint à peu près le montant des avances sur titres. La tendance de sa politique était en somme de maintenir en général le chiffre total de ses avances à un niveau à peu près analogue à celui des

années de prospérité. De cette façon, la National Bank a sauvé les intérêts nationaux. « Elle s'est conduite dit M. E. James, véritablement en banque nationale, aussi soucieuse de la situation générale du marché égyptien que de ses propres intérêts, essayant de l'orienter en temps opportun tantôt vers la hausse, tantôt vers la baisse ».

Cette politique d'orientation du marché égyptien ne pourrait-elle pas se développer encore davantage ? Ne pourrait-on pas, par exemple, transformer la National Bank en banque centrale ? *C'est en réalité, la première condition — et la plus importante — que nous posons en vue de séparer la livre égyptienne de la sterling.*

En bref, la question qui se pose est de savoir s'il est ou non possible que la National Bank fasse fonction de banque centrale. Pour réaliser une pareille transformation il faut établir et organiser un grand marché monétaire égyptien. Mais cette question soulève deux obstacles (1). Le premier concerne l'indépendance des banques d'Egypte à l'égard de la National Bank. Mais à notre avis, cet obstacle peut être à la longue surmonté. Cependant, cette question n'est pas du ressort direct de l'Institut d'émission. La suppression des capitulations (Accords de Montreux en mai 1937) oblige désormais toutes les organisations financières à se soumettre à la loi nationale. Ce qui est d'ailleurs la règle générale dans tous les pays du monde. Il faudrait donc à ce sujet, que *légalement* des rapports d'ordre financier et bancaire, plus étroits que ceux qui existent en ce moment, soient établis entre les banques d'Egypte et la National Bank. Dans sa nouvelle tâche de banque centrale il faut que celle-ci ait la haute main et le contrôle sur la distribution du crédit en Egypte. En même temps que cette *réforme indispensable et d'ailleurs naturelle*, il faut que les autorités égyptiennes s'emploient à diffuser et à développer dans le pays certaines pratiques bancaires en usage en Europe. Citons parmi celles-ci les dépôts en banque — qui sont déjà entrés considérablement dans les mœurs — et surtout l'escompte.

En résumé, la législation sur les établissements de finance étrangers ainsi que l'introduction des pratiques bancaires

(1) Voir le discours du Gouverneur de la National Bank, Sir Edward Cook, à l'Assemblée générale des actionnaires le 11 mars 1938.

res modernes en Egypte, sont assez facilement réalisables. En ce qui concerne celles-ci, on peut les envisager avec une grande confiance. L'histoire de l'introduction et du développement du billet de banque en Egypte — que nous connaissons — sont un gage indiscutablement réconfortant pour la garantie de succès de la réforme.

Le deuxième obstacle quant à l'établissement et à l'organisation d'un grand marché monétaire égyptien concerne l'existence d'un bon papier commercial. Dans un discours du 11 mars 1938 à l'Assemblée générale des actionnaires, Sir E. Cook, gouverneur de la National Bank y insistait d'une façon particulière. Sir E. Cook a constaté qu'il circule « plus de billets à ordre que de lettres de change ». Celles-ci, ajoute le Gouverneur de la Banque, ne portent toujours pas d'ailleurs « des signatures de tout repos ». Cependant le mal n'est pas sans remède ; et le Gouverneur propose l'émission de *bons du Trésor Egyptien*. Ceux-ci peuvent être alors escomptés sans risque par les banques. Cette excellente réforme est manifestement inspirée des pratiques bancaires en Grande-Bretagne. Elle a aussitôt reçu l'adhésion du monde financier *tant égyptien qu'étranger*. Le Ministre des Finances, exprimant l'avis du Gouvernement, s'en déclara partisan. Il faut que cette intéressante proposition soit exécutée.

Ainsi les obstacles qu'on peut dresser devant la transformation de la National Bank en banque centrale ne sont pas insurmontables. Et la meilleure preuve se trouve dans le fait que la réforme a reçu — comme on l'a vu plus haut — un commencement d'exécution grâce aux louables efforts de la National Bank. Celle-ci a en effet tenté « de faire échapper son département d'émission à la situation de caisse de conversion que son statut légal et certaines circonstances semblent lui avoir imposée jusqu'à présent. Elle cherche de plus en plus à agir en banque centrale, freinant les excès de spéculation à la hausse, puis protégeant le marché égyptien contre les paniques » (1).

La création d'une banque centrale en Egypte est non seulement une condition indispensable à la séparation de notre devise de la sterling mais aussi une certitude contre

(1) Voir E. James, « Revue d'Economie Politique », Mars-Avril 1939.

l'influence automatique des nécessités colonnières sur les éléments de la vie économique égyptienne, influence qui a été parfois néfaste.

B. — *La structure économique de l'Egypte.* Une fois la banque centrale créée et les achats d'or de la couverture effectués, il est possible de séparer les deux monnaies en donnant à la livre égyptienne une définition de poids-or, lequel sera évidemment fixé suivant les données de notre économie. La réforme doit être naturellement sérieusement préparée à tous les points de vue et la date même de sa réalisation doit être choisie au moment le plus favorable.

Mais la réforme ne sera à la longue viable que si elle s'appuie sur des bases solides. Parmi ces bases se trouve évidemment une structure économique saine et relativement indépendante. Nous rappelons brièvement les réalités économiques que nous avons précédemment étudiées. L'Egypte tire la majeure partie de ses revenus d'un produit sur le prix duquel elle ne possède aucun pouvoir. Mais une monnaie indépendante ne peut être que difficilement protégée et soutenue dans un pays presque totalement tributaire de l'étranger.

Il n'y a qu'une seule solution à cette situation ambiguë : L'Egypte doit orienter le développement de son économie dans un sens plus national, en quelque sorte plus interne.

En d'autres termes, son principal produit, le coton, doit être manufacturé le plus possible à l'intérieur du pays. A ce sujet, l'expérience faite par une firme financière égyptienne de manufacturer le coton sur place a brillamment réussi. Il faut que ce premier effort soit développé et élargi sur une grande échelle. On ne peut évidemment espérer une industrialisation de l'Egypte à outrance car le pays manque pour le moment de matières premières nécessaires à cette activité. Mais l'Egypte peut facilement fabriquer elle-même une grande partie des nombreux tissus et cotonnades qu'elle achète à l'étranger. Les usines de filature et de tissage qui existent en ce moment dans le pays — et qui sont le fruit du premier essai dont nous parlons plus haut — datent de 1930. Elles sont donc assez récentes. Elles arrivent cependant à satisfaire 20 à 25 % des besoins du pays. Comme on le voit, les premiers pas ont été heureux. Rien n'empêche que ces efforts méritoires ne soient poursuivis.

D'autre part, conjointement avec l'industrialisation particulièrement cotonnière, une intensification de la culture des autres produits agricoles — notamment du blé — doit être pratiquée. La terre d'Egypte est extraordinairement fertile. Les expériences faites par le Ministère de l'Agriculture, par la Société Royale d'agriculture ainsi que par des Institutions ou des initiatives privées sont concluantes à ce sujet. La monnaie n'est que le reflet de l'économie d'un pays. L'histoire et les faits économiques montrent d'ailleurs que toute expérience qui passe outre cette idée somme toute naturelle, se révèle à la longue artificielle et dangereuse. L'Egypte doit, par conséquent, se libérer de la tutelle des exportations cotonnières et elle se libérera par le fait même de la tutelle économique des marchés étrangers. Il ne s'agit pas du tout de vivre dans une économie fermée qui sera d'ailleurs nuisible à nos propres intérêts mais d'améliorer et de consolider une situation économique que tous les observateurs objectifs ont jugée très précaire (1).

C. — *L'équilibre budgétaire.* Un budget équilibré et une Trésorerie saine sont des éléments nécessaires au maintien de la solidité monétaire. Jusqu'à ces dernières années, la question budgétaire en Egypte était d'une simplicité de tout repos. Les recettes dépassaient largement les dépenses malgré l'existence d'un unique impôt (l'impôt foncier). La réserve budgétaire augmentait presque chaque année. Bref, l'Egypte ne se souciait guère du problème de l'équilibre du budget tel qu'il se pose en Europe. Deux événements ont modifié cet état de choses. Le premier est la signature d'un traité politique anglo-égyptien le 26 août 1936. Ce traité a, en quelque sorte, établi les limites dans lesquelles évolueront les rapports entre les deux pays, mettant ainsi fin à une longue période de conflits politiques. Une des questions prévues par le traité était la question militaire. L'Egypte devait avoir une forte armée nationale. Dès lors, la conséquence — qui nous importe — du traité du 26 août 1936 a été l'augmentation considérable du budget de la défense nationale (armements, routes, etc...). Mais le régime capitulaire empêchait pratiquement l'exis-

(1) Voir notamment les extraits du rapport Van Zeeland ainsi que l'article de M. G. Blanchard dans « l'Egypte Contemporaine », N° 122, Mai 1930.

tence des impôts, à part le vieil impôt foncier. Les Accords de Montreux de mai 1937 — et c'est là le second évènement dont nous parlions — mettant fin aux capitulations ont permis la création de nouvelles impositions, lesquelles vont en majorité servir aux besoins de la Défense Nationale.

Voici l'état des deux budgets de 1938 et e 1939 :

	1938	1939
Recettes (en L. E.)	38.997.000	40.247.000
Dépenses (en L. E.)	42.267.000	41.847.000

Les nouveaux impôts établis en 1938-1939 sont :

a) Impôt sur le revenu des capitaux mobiliers, sur les bénéfices commerciaux et sur le travail.

b) Droit de l'impôt.

c) Impôt sur les successions.

Pour la première fois, l'Egypte a vu ces derniers temps, le déficit — quoique relativement léger — s'installer dans son budget.

Voici maintenant l'état de la Dette Publique, arrêté au 30 avril 1937 (1).

	£
Dette Unifiée 4 %	55.250.460
Dette Privilégiée 3,5 %	30.633.980
Dette Garantie 3 %	2.376.800
Total	88.261.240

En outre, le Trésor assure le service des titres de l'emprunt Ottoman dont le montant se trouve fixé comme suit :

	£
Tribut d'Egypte (1891) 4 %	3.029.920
Emprunt Ottoman (1894) 3,5 %	4.491.480
Total	7.521.400

Mais nous savons que l'Egypte possède un Fonds de Réserve dont nous avons précédemment expliqué l'origine.

Au 30 avril 1938, le Fonds de Réserve s'élevait à L. E. 33.662.569. Cette réserve se compose de deux éléments :

(1) L'Année Financière commence le 1er mai en Egypte.

a) une réserve libre répartie comme suit :

	£
En espèces	4.258.489
Titres de la Dette Egyptienne	9.869.625
Titres du Gouvernement britannique	5.846.457
Titres du Gouvernement belge	585.099
Titres divers	1.626.002
Total	22.185.672

b) une Réserve engagée de L. E. 10.876.897. Cette Réserve est « engagée » dans des dépenses qui consistent principalement en des prêts ou avances accordés soit directement, soit indirectement aux cultivateurs.

La situation générale des finances publiques n'est donc pas mauvaise. Elle appelle cependant quelques observations. L'Egypte n'est qu'à la première phase de ses dépenses d'armement. Celles-ci sont appelées à augmenter considérablement. La tendance générale d'à peu près tous les gouvernements successifs a été de puiser dans la Réserve pour combler un déficit qui menace de s'agrandir. Cette pratique n'est pourtant pas une méthode. La Réserve n'est pas une source intarissable. Tôt ou tard, il faudra envisager un autre système pour équilibrer le budget. Il vaut donc mieux considérer dès à présent, le problème dans son ensemble. Certes, le rôle de la réserve ne doit nullement être négligé pour combler le déficit mais en même temps une refonte générale du budget lui-même est recommandable et a d'ailleurs été unanimement souhaité. Les dépenses peuvent être facilement comprimées surtout pour le budget des fonctionnaires supérieurs. Certains frais de séjour et frais de déplacements sont considérablement exagérés. Les dépenses des fêtes, anniversaires, manifestations politiques et autres sont élevées d'une façon étonnante. Bref, « le train de vie » des services publics en Egypte peut être qualifié de luxueux.

En ce qui concerne les recettes, une refonte générale du vieil impôt foncier doit être faite. Cet impôt n'est pas progressif. Plus on lui a institué un plafond supérieur basé dans une grande mesure sur des considérations politiques et sociales.

La transformation de l'impôt foncier tel qu'il existe en impôt foncier progressif doit donc être rapidement entrepris. Tout en répondant à une idée de justice sociale, cette transformation — très facilement réalisable — sera une source d'augmentations sensibles de revenus de l'Etat. Ainsi l'équilibre du budget ne sera pas un vain mot. Et les finances publiques Egyptiennes suivront désormais le développement économique — toujours croissant — du pays.

En même temps et en corrélation avec la séparation monétaire que nous préconisons il faut procéder au libellement en livre égyptienne des Titres publics en particulier et de tous les titres existant sur les marchés égyptiens en général. De cette façon, la naissance de la devise nationale ne sera pas du tout une désagréable surprise pour l'Etat et pour les particuliers.

Avec ce dernier chapitre, nous avons ainsi terminé l'étude des conditions qui nous ont semblé être les plus importantes pour la création et le maintien d'une solide monnaie égyptienne indépendante de toute considération étrangère et base de la sécurité et du développement économiques de la nation.

Conclusion

La confrontation des faits égyptiens avec les doctrines économiques a donné d'intéressants résultats au point de vue scientifique. L'expérience égyptienne a été instructive à bien des égards. La loi de Gresham s'est normalement vérifiée au cours de l'histoire. On sait d'autre part, que la théorie quantitative de la monnaie forme en quelque sorte la base originare de la théorie du revenu. Mais celle-ci n'en constitue pas moins une entité à part avec un mécanisme particulier. C'est cette théorie du revenu à laquelle nous avons accordé une place de première importance qui s'est vérifiée d'une façon presque mathématique. Chaque fois que le jeu des lois économiques était libre nous avons constaté que la théorie du revenu s'appliquait aux faits égyptiens avec une précision quasi absolue. En un mot, cette théorie a paru être un moule parfaitement adapté à l'économie égyptienne.

Cependant, nous avons rencontré aussi certains cas dans lequel les conséquences de la théorie du revenu n'avaient pu être réalisées. Mais ces « exceptions » n'étaient pas dues à la non vérification de la théorie mais plutôt à l'intervention de la National Bank of Egypt qui, par l'intermédiaire de son département de banque, a délibérément voulu contrecarrer l'action de la théorie du revenu. C'est en raison des conséquences néfastes au maintien de l'équilibre économique du pays que cette activité aurait certainement entraînées que l'Institut d'émission a empêché le déclenchement du mécanisme. C'est en quelque sorte une vérification indirecte de la théorie du revenu aux faits égyptiens. Nous avons en son temps, rendu hommage à cette politique de la National Bank. Ce qui en effet, est fondamental en Egypte, c'est la tenue des prix. Et c'est en tenant compte de l'intérêt général que la National

Bank a évité une instabilité des prix, conséquence d'une stricte application de la théorie du revenu.

A notre avis, on ne doit jamais perdre de vue cette question des prix lorsqu'on envisage une importante réforme en Egypte spécialement lorsqu'il s'agit d'une réforme monétaire. Or, une des conditions essentielles pour une certaine stabilité des prix est l'existence d'une monnaie elle-même stable et n'obéissant globalement qu'aux directives générales de l'économie nationale. Et l'existence ainsi que l'avenir d'une monnaie égyptienne indépendante et stable sont soumis aux conditions que nous avons étudiées. Parmi ces conditions se trouvent spécialement celles d'ordre technique et celles d'ordre purement économique. Les conditions techniques concernent l'existence de la nouvelle livre égyptienne. Elles constituent — telle par exemple la création d'une banque centrale avec une autorité renforcée — l'essence même de la réforme. Les conditions économiques ont trait spécialement à l'avenir de la devise nationale. Elles visent plus particulièrement la poursuite de l'effort industriel — et en premier lieu celui de la manufacture du coton — entrepris par l'Egypte.

Dans cette nouvelle structure économique, quelle sera la place du coton et comment s'établira l'équilibre économique ? Dans notre état actuel, nous sommes un pays monoculture et nous payons la majeure partie de nos importations avec le produit de la vente du coton brut à l'étranger. Si la proportion du coton manufacturé sur place augmente d'année en année et si d'autres industries sont créées qu'advient-il de notre équilibre économique ? En d'autres termes, comment l'Egypte arrivera-t-elle à payer ses importations ? Certes, les nouvelles industries contribueront à diminuer les importations. Mais ici, il faut éviter de commettre une confusion. D'une part, cette contribution ne sera faite que dans une certaine mesure. D'autre part, ce que l'Egypte importera moins sera constitué en grande partie de certains produits finis et non pas de matières premières et de machines. Au contraire, ces dernières importations augmenteront. Nous n'avons ni industrie lourde ni industrie métallurgique. Et précisément afin de répondre aux nouveaux besoins il nous faut des machines, des machines outils, etc... En un mot, il nous faut absolument garder un contact suivi avec l'étranger.

Dans ces conditions, une fois l'effort industriel entrepris, il faut éviter de perdre de vue l'équilibre économique du pays.

Notre balance commerciale sera déficitaire durant longtemps. Sa situation au début sera même assez précaire puisque nos exportations cotonnières iront de plus en plus en diminuant et certaines de nos importations — les plus chères surtout — iront de plus en plus en augmentant. Il est donc impossible d'établir cet équilibre économique si nous tenons compte uniquement de la balance commerciale. Celle-ci sera même comme on vient de le voir, un élément déficitaire. Il faut par conséquent envisager l'équilibre par le moyen d'une augmentation des divers autres éléments de la balance des comptes. Or, il y a dans la balance des comptes de l'Égypte deux éléments qui sont susceptibles d'une rapide et sérieuse augmentation. Ce sont, d'une part, le tourisme et d'autre part, la marine marchande. Contrairement à ce que l'on croit généralement, le tourisme n'est pas suffisamment développé en Égypte. Sans vouloir entrer dans les détails, nous pouvons affirmer que les revenus du tourisme peuvent aisément être plus que triplés. L'avis des spécialistes en la matière est unanime quant à une forte augmentation dans ce domaine. En ce qui concerne la marine marchande, un petit effort a été réalisé et qui est plein de promesses. Développée sur une vaste échelle, la marine marchande égyptienne peut devenir la plus importante de toutes les autres marines marchandes qui font commerce avec l'Égypte. La marine marchande constitue à notre avis l'élément le plus important de la balance des comptes contribuant à notre équilibre économique. Sans doute il y a d'autres éléments. Mais ils sont moins décisifs. Ils doivent tout de même être utilisés pour l'établissement et le maintien de cet équilibre. En résumé, celui-ci doit être recherché dans les divers éléments de la balance des comptes, laquelle prendra petit à petit un développement favorable. Ainsi, la réforme monétaire que nous préconisons sera non seulement techniquement viable mais économiquement stable et de longue durée.

C'est à dessein que nous sommes restés, jusqu'à présent muets sur la structure du nouveau régime monétaire égyptien car il faut aussi l'envisager dans les limites des conditions et des possibilités dans lequel il verra le jour. Mais le

problème étant conçu sous l'angle du présent et de l'avenir tel que nous venons de le faire, rien n'empêche maintenant d'indiquer les grandes lignes, en quelque sorte le schéma du régime que nous proposons.

La base finale du nouveau régime sera le Gold Exchange Standard. L'or restant encore l'étalon d'échange international un pays, surtout s'il a un commerce international normal, ne peut se passer totalement du métal jaune. Or, nous avons vu que l'intérêt de l'Egypte est de garder précisément un contact constant et régulier avec l'étranger. Mais l'or doit servir l'économie nationale et non pas l'asservir. Peu de métal jaune intelligemment employé suffit pour maintenir l'équilibre du pays.

Cependant, cette base métallique du système doit, à notre avis, être en fin de compte, pratiquement invisible. Quant aux paiements à l'étranger, sans les soumettre à de constants et rigoureux contrôles qui entravent le commerce et provoquent des fraudes inévitables, il faut à notre sens, les soustraire à une indiscipline nuisible et les réaliser autant que possible par des devises étrangères. Et plus la monnaie est indépendante et solide et plus il sera facile de se procurer de « bonnes » devises étrangères. Il faut donc que l'Institut d'émission possède un portefeuille assez riche de devises étrangères. Nous irons même jusqu'à préconiser que l'Etat ait une autorité spéciale sur ce portefeuille, de façon à diriger son contrôle dans un intérêt purement national. D'autre part, la transformation de la National Bank of Egypt en banque centrale ne doit pas évidemment être envisagé sous le signe d'une concentration des affaires bancaires. En d'autres termes, la banque centrale ne doit pas être une simple caisse de compensation mais une institution possédant une autorité légale sur les autres établissements de crédit. Cependant, nous estimons que cette autorité ne doit pas dépasser les limites des problèmes nationaux essentiels tels que la fixation des taux de l'escompte, la réglementation, et la distribution du crédit, etc... Les banques ne doivent pas être gênées dans la marche de leurs opérations. L'Egypte a encore besoin — et pour longtemps — des capitaux étrangers. Veiller à un contrôle et à une bonne distribution du crédit ne doit pas être

confondu avec une réglementation policière et asphyxiante pour une économie en pleine transformation.

Cependant l'investissement des capitaux étrangers en Egypte est pratiqué sur une échelle assez grande. La quasi unanimité des banques, y compris la National Bank elle-même, les sociétés de monopole, certains établissements industriels, en un mot la majeure partie des institutions financières en Egypte est étrangère. Cet état de fait pose un problème assez délicat et qui doit pourtant être résolu d'urgence. Nous n'avons sans doute aucun intérêt à adopter un nationalisme économique qui nous priverait dans une certaine mesure des capitaux étrangers. D'autre part, l'expérience a prouvé qu'une quantité considérable d'établissements financiers *totale*ment étrangers est défavorable aux intérêts égyptiens et même étrangers. On ne peut concevoir un régime qui consacre continuellement une prédominance totale des capitaux étrangers sur la vie économique de la nation. Un tel régime ne manquera pas d'avoir des répercussions fâcheuses au point de vue économique, politique et social. La solution d'un tel problème est non seulement souhaitable dans l'intérêt de tous mais aussi parfaitement possible. Cette solution consiste dans une collaboration étroite entre éléments financiers égyptiens et étrangers. Certaines expériences tentées dans ce domaine ont été très fructueuses. Il importe de les multiplier et de les développer sur une grande échelle et cela en tenant compte des intérêts égyptiens sans léser en aucune façon les intérêts étrangers.

Nous aurions ainsi terminé notre travail si les événements de ces derniers mois ne nous avaient pas contraints d'ajouter quelques réflexions. Certes, il n'est pas dans notre intention de commenter certains faits politiques et militaires qui sont en dehors de notre sujet. On conviendra cependant que la guerre actuelle met en jeu l'avenir de l'Egypte. Quelle que soit l'issue du conflit, l'intérêt de l'Egypte est de créer et de maintenir un véritable équilibre économique de la nation qui garantisse son indépendance. Cet équilibre dans l'indépendance ne peut être réalisé que par un effort industriel tel que nous l'avons exposé et qui ferait pendant à son caractère de pays agricole. Tout autre système qui ferait, par exemple,

de l'Égypte une nation seulement destinée à ravitailler en matières premières les industries étrangères est complètement défavorable au pays. Encore une fois il ne s'agit ni de vivre dans une économie fermée — ce qui serait d'ailleurs impossible dans le régime que nous préconisons — ni de consacrer un nationalisme économique étroit et absolu, ce qui serait contraire à nos propres intérêts. La collaboration économique avec l'étranger et spécialement avec l'Europe, nous est d'une nécessité vitale mais à condition que cette collaboration ne gêne en rien notre effort d'organisation économique interne tel que nous l'avons exposée, et qui est la condition primordiale de la prospérité, de l'indépendance et de l'avenir de l'Égypte.

Vu le Président de la thèse

Aix le 30 juin 1941

B. RAYNAUD.

Vu le Doyen :

Aix, le 30 juin 1941

B. RAYNAUD.

Vu et permis d'imprimer

Vu pour le Recteur

le Vice-Président du Conseil de l'Université

Aix, le 30 juin 1941

B. RAYNAUD

Annexe ⁽¹⁾

I — ORDONNANCE DE 1834.

« Décision du Conseil d'Etat (2) (Maglis Moulkitch) en date du 27 El Hedja 1251 (1834) enregistrée sous le N° 334 au registre des Charges et Consignations.

« S. A. le Vice-Roi ayant pris connaissance d'une décision au sujet des monnaies, a donné au Conseil l'ordre suivant :

« S. A. approuve la décision du Conseil tendant à maintenir les pièces de 10 et 5 paras, selon leur type actuel. En conséquence, les ordres y relatifs seront donnés.

« Après délibération au sujet du talari franc dit Abou Taka dont la valeur de P. T. 20 a été fixée par décret et qui, mis à l'essai par les sieurs Ahmed Effendi, Youssef et Kotos, a donné un poids de 120 kirats, il a été décidé de maintenir à ce même poids les pièces de ce genre qui seront à partir de la date de cette décision, frappées à notre Hôtel des Monnaies. Donc, la demie de cette pièce sera au poids de 60 kirats, son quart à celui de 30 kirats et celle de 10 paras à 1 kirat 1/2, ce qui mettrait ces pièces fractionnaires sur le même pied que la pièce principale (3).

« Il doit exister une conformité de valeur entre les pièces de monnaies en or et celles en argent.

(1) Certains documents auxquels nous nous sommes référés devaient être publiés ici. Nous les avons malheureusement perdus au moment de l'exode en juin 1940.

(2) Le Conseil d'Etat était une institution politique.

(3) Nous copions textuellement sur la traduction officielle des Archives du Ministère des Finances du Caire faisant abstraction des fautes de terminologie.

« En Europe, la drachme d'or pur vaut 15 drachmes plus 52 % de sahms d'argent. Les 120 kirats d'argent pur auront donc pour valeur P. T. 20 et le kirat revient à 6 paras et quelques fractions.

« En conséquence, il a été écrit à Nessim Effendi, directeur de l'Hôtel des Monnaies de prendre pour base la valeur d'un kirat d'or pur soit de 103 et 46/100 de paras ; la monnaie en or de valeur P. E. 20 qui sera frappée à l'avenir devra être du poids de 7 kirats et 35/100 de sahms. Cette base sera aussi appliquée aux pièces en or de 10 et de 5 piastres ; les titres des anciennes monnaies ne seront plus adoptés et pour faciliter les comptes, toutes les nouvelles monnaies seront fabriquées d'après les indications ci-dessus et elles porteront sur un côté le chiffre de leur valeur.

« Il sera enjoint au caissier de prendre les mesures nécessaires pour surveiller le titre des monnaies qui seront prochainement frappées et prévenir toute mauvaise foi de la part des employés de l'Hôtel des Monnaies. Des mesures seront également prises pour faciliter la fourniture de lingots en or et en argent et ce, en conformant leurs prix aux valeurs des monnaies.

« Il est indispensable d'établir une conformité de valeur entre les monnaies des pays étrangers et celles d'Egypte et d'interdire la circulation de celles-ci à des cours plus hauts ou plus bas.

« Il sera prescrit aux membres des Conseils (Douri) du Caire et d'Alexandrie, de prévenir les habitants et négociants des valeurs ci-dessous :

	P. T. (1)
Talari Abou Taka	20
Pièce de cinq francs	19 10/40
Colonnate	20 28/40
Talari d'Amérique.	19
Livre anglaise	97 1/2
Louis d'or	77 6/40
Sequin	45 26/40
Bondouki	46 17/40
Dabloum	313 29/40

(1) Piastre tarif.

« Quiconque fera circuler ou recevra ces monnaies avec des valeurs différentes, sera poursuivi et les envois de monnaies frappées avant cette date et expédiées à l'étranger seront saisis et confisqués.

« Les vieilles pièces de monnaie (dites Khaïrieh et Saadiéh) doivent circuler aux prix des 9 et 4 piastres ; elles seront également reçues par le Trésor à cette valeur comme précédemment.

« Les Marie-Thérèse et Talari d'Autriche étant constamment nécessaires pour le commerce d'El Hedjaz et d'El Yemen seront fournis par voie d'adjudication, d'après les poids égyptiens qui seront donnés, le quart ou la moitié du prix sera acquitté en talaris francs et le reste en monnaie égyptienne.

« Boghos Bey sera tenu de communiquer cette décision aux négociants européens par l'entremise de leurs Consuls respectifs et il sera écrit aux gouverneurs et aux directeurs des douanes ainsi qu'aux gouverneurs de la Syrie, du Soudan et aux Moudirs inspecteurs que les stocks des vieilles monnaies expédiées à l'étranger devront être confisqués ».



II — DECRET DE LA REFORME MONETAIRE.

(14 Novembre 1885-7 Seffer 1303)

Nous, Khédive d'Egypte,
Sur la proposition de Notre Ministre des Finances et
l'avis conforme de Notre Conseil des Ministres ;

Décrétons :

Le Conseil Législatif entendu,

ARTICLE PREMIER

L'Unité monétaire de l'Egypte est la Livre égyptienne.

La livre égyptienne se divise en 100 piastres.

La piastre se subdivise en 10 Ochr-el-guerche (dixièmes).

ARTICLE 2

Les monnaies légales de l'Egypte sont :

En Or :

La livre égyptienne.

La pièce de 50 Piastres ($1/2$ livre égyptienne).

La pièce de 25 »

La pièce de 10 »

La pièce de 5 »

En argent :

La pièce de 20 Piastres.

La pièce de 10 »

La pièce de 5 »

La pièce de 2 »

La pièce de 1 »

La pièce de $\frac{1}{2}$ »

La pièce de $1/4$ »

En nickel :

La pièce de 5 Ochr-el-Guerche

La pièce de 2 » »

La pièce de 1 » »

En bronze :

La pièce de $1/2$ Ochr-el-Guerche

La pièce de $1/4$ » »

ARTICLE 3

Le titre des monnaies d'or est de 875 millièmes d'or fin et 125 millièmes de cuivre.

ARTICLE 4

Le poids légal des monnaies est de :

Grammes :	8.500	pour la livre égyptienne		
»	4.250	pour la pièce d'or de 50 piastres		
»	1.700	»	»	20 »
»	0.850	»	»	10 »
»	0.425	»	»	5 »

ARTICLE 5

Le titre des monnaies d'argent est de 833 $\frac{1}{3}$ millièmes d'argent fin et 166 $\frac{2}{3}$ millièmes de cuivre.

ARTICLE 6

Le poids légal des monnaies d'argent est de :

Grammes :	28	pour la pièce de 20 piastres		
»	14	»	»	10 »
»	7	»	»	5 »
»	2.800	»	»	2 »
»	1.400	»	»	1 »
»	0.700	»	»	$\frac{1}{2}$ »
»	0.350	»	»	$\frac{1}{4}$ »

ARTICLE 7

La tolérance de titre des monnaies d'or est de 1 millième en dessus et 1 millième en dessous du titre légal.

La tolérance de titre des monnaies d'argent est de 3 millièmes en dessus et 3 millièmes en dessous du titre légal.

ARTICLE 8

La tolérance de poids est fixée à 2 millièmes en dessus et 2 millièmes en dessous du poids légal pour les livres égyptiennes et pour les pièces d'or de 50 piastres et à 5 millièmes pour les autres monnaies d'or.

La tolérance de poids en dessus et en dessous du poids légal est fixée à 3 millièmes pour les pièces d'argent de 20 et de 10 piastres et à 10 millièmes pour les autres monnaies d'argent.

ARTICLE 9

Le titre et le poids des monnaies de nickel et de bronze seront fixés par Notre Ministre des Finances.

ARTICLE 10

Toutes les monnaies portent le Toughra Impérial, l'année de l'Avènement de S.M.I. le Sultan et l'année de Son Règne, la légende « frappée au Caire » et la désignation de la valeur de la pièce.

Les ornements et les dimensions de toutes les monnaies seront fixés par Notre Ministre des Finances.

ARTICLE 11

L'émission des monnaies d'argent ne doit pas dépasser un maximum de 40 piastres par habitant.

L'émission des monnaies de nickel et de bronze ne doit pas dépasser un maximum de 8 piastres par habitant.

ARTICLE 12

Notre Ministre des Finances fixera dans les limites de l'article précédent, la quantité des différentes catégories de monnaies qui seront frappées en exécution du présent Décret ; lors de l'émission des monnaies, il doit s'assurer par des essais de l'exactitude du titre et du poids des pièces mises en circulation.

ARTICLE 13

La fabrication des monnaies est exclusivement réservée à l'Etat.

L'Hôtel des Monnaies peut cependant frapper des monnaies d'or pour le compte des particuliers.

Les conditions de frappe seront fixées par Notre Ministre des Finances.

ARTICLE 14

Nul n'est obligé de recevoir des monnaies d'argent pour une somme supérieure à 200 piastres ou de monnaies de nickel et de bronze pour une somme supérieure à 10 piastres.

Par décision du Ministre des Finances, il pourra être établi des Caisses spéciales où les monnaies d'argent, de nickel et de bronze, frappées en conformité du présent Décret, seront échangées contre or pour tout montant supérieur à une livre égyptienne.

ARTICLE 15

Ne sont pas reçues par les Caisses Publiques et sont exclues de l'échange, les monnaies trouées ou altérées artificiellement.

Les monnaies fausses sont saisies et poinçonnées immédiatement ; procès-verbal est dressé contre le détenteur s'il y a lieu.

ARTICLE 16

Les livres égyptiennes et les pièces de 50 piastres (demi-livres) qui, par suite de l'usure ordinaire de la circulation, pèseraient moins de 8 gr. 440 et 4 gr. 220 cessent d'avoir cours légal ; toutefois ces pièces seront reçues à leur valeur nominale par le Ministère des Finances ; elles ne seront pas remises en circulation.

Seront retirées de la circulation par le Gouvernement à leur valeur nominale, les monnaies d'or de 20, 10 et 5 piastres frappées en conformité du présent Décret, ainsi que les monnaies d'argent, de nickel et de bronze dont le poids aurait diminué considérablement ou dont les empreintes seraient effacées par suite de l'usure ordinaire.

ARTICLE 17

Les monnaies égyptiennes d'argent actuellement en circulation, continueront à être reçues par les Caisses publiques d'après le tarif officiel et dans les proportions établies.

L'époque de leur retrait définitif sera fixé par Notre Ministre des Finances ; la notification publique de ce retrait devra

être faite par voie d'avis officiel un an avant la date extrême à laquelle ces monnaies cesseront d'avoir cours légal ; pendant cette année, elles seront assimilées entièrement aux monnaies d'argent frappées en conformité du présent Décret ; elles seront acceptées par les Caisses publiques à leur tarif officiel et pourront être échangées contre or dans les Caisses spéciales visées par l'article 14.

Notre Ministre des Finances détermine les monnaies étrangères admises dans la circulation et le maximum de la somme qui peut être payée avec ces monnaies dans les rapports de l'Etat avec les particuliers. Il fixe, en outre les tarifs des monnaies étrangères.

ARTICLE 18

A la fin de chaque semestre, Notre Ministre des Finances dressera un compte rendu public des opérations monétaires.

Toutes les décisions de Notre Ministre des Finances, concernant la fixation du titre des monnaies de nickel et de bronze, le montant des émissions, le choix des inscriptions et ornements des pièces ainsi que l'ouverture des Caisses d'échange devront recevoir l'approbation de Notre Conseil des Ministres.

ARTICLE 19

Notre Ministre des Finances est chargé de l'exécution du présent Décret.

Fait au Palais d'Abdine le 14 Novembre 1885 (7 Seffer 1303).

Signé : Mohamad Tewfik

Par le Khédive
Le Président du Conseil des Ministres
signé : N. NUBAR

Le Ministre des Finances
signé : Moustafa Fahmy



III — ACTE D'ASSOCIATION, préliminaire de la Constitution de la National Bank of Egypt :

« Les soussignés :

M. M. E. Cassel, de Londres,

C. C. Salvago, agissant au nom et pour compte de

M. M. C. M. Salvago et Cie, d'Alexandrie,

R. Suarès, agissant au nom et pour compte de

MM. Suarès frères et Cie, du Caire,

s'associant pour la fondation d'une Société Anonyme Egyptienne sous la dénomination de :

National Bank of Egypt,

qui sera régie par les statuts ci-annexés, revêtus de leurs signatures. Ils s'engagent à poursuivre l'autorisation requise par la Loi et à faire toutes les démarches que comportent le caractère spécial et le privilège de l'institution qu'ils se proposent de créer.

Les cent mille actions £ 10 (dix livres sterling) qui forment le capital social sont d'ores et déjà souscrits par :

M. E. Cassel, cinquante mille actions de £ 10,

MM. C. M. Salvago et Cie, vingt-cinq mille actions de £ 10.

MM. Saurès Frères et Cie, vingt-cinq mille actions de £ 10.

Le premier versement du quart, soit £ 2.10.0 par action aura lieu conformément aux prescriptions de la Loi.

Le Conseil d'Administration fixera les époques auxquelles se feront les versements ultérieurs jusqu'à complète libération des actions.

Le premier Conseil d'Administration sera composé d'accord avec le Gouvernement Egyptien, ainsi que le premier Comité de Londres. Le Conseil d'Administration, sous réserve de la ratification du Gouvernement, nommera le Gouverneur et les deux Sous-Gouverneurs de la Banque.

Fait et signé ainsi que les statuts annexés en quatre exemplaires, dont un pour chacun des fondateurs soussignés et le quatrième pour être déposé au Secrétariat de la Présidence du Conseil des Ministres, pour valoir demande d'autorisation.

Le 9 juin 1898.

Signé : E. CASSEL
C.M. SALVAGO
R. SUARES

IV. — TEXTE DU DECRET DU 28 JUIN 1898 autorisant la constitution de la National Bank of Egypt.

Nous Khédive d’Egypte,

Sur la proposition de Notre Ministre des Finances et avec l’approbation de Notre Conseil des Ministres,

Décrétons :

ARTICLE PREMIER. — Sont approuvés les statuts de la National Bank of Egypt annexés au présent décret pour en faire partie intégrante. Ils ne pourront pas être modifiés sans Notre assentiment.

ARTICLE 2. — La National Bank of Egypt a le privilège d’émettre des billets au porteur et à vue, aux conditions stipulées dans ces statuts. Le dit privilège ne sera accordé à aucun autre établissement pendant toute la durée de la Société.

ARTICLE 3. — Notre Ministre des Finances est chargé de l’exécution du présent décret.

Fait au Palais de Ras-el-Tin le 25 juin 1898.

ABBAS HILMI.

Par le Khédive
Le Président du Conseil
des Ministres
Moustapha FAHMY.

Le Ministre des Finances
Ahmed MAZLOUM.

Bibliographie

I) AUTEURS :

- A. AFTALION. — « Monnaie, Prix et Change ». Sirey, Paris 1935.
- A. AFTALION. — Cours de Doctorat : Années 1934-1935 et 1938-1939. Paris.
- I. ANCONA. — « Le Système monétaire égyptien », Le Caire et Paris, 1931.
- P. ARMINJON. — « La situation économique et financière de l'Egypte », 1904.
- P. ARMINJON et B. MICHEL. — « La circulation, le crédit et leurs instruments en Egypte », Paris 1907.
- S. BERNARD. — « Description de l'Egypte », volume XVI.
- EL MAKRIZI. — « Traité sur la monnaie » (Traduction).
- G. LACOURT. — « Le retour à l'étalon-or ». Payot, Paris, 1926.
- A. SIEGFRIED. — « La crise britannique au xx^e siècle ». A. Colin, Paris, 1931.
- F. SULTAN. — « La monnaie égyptienne ». Thèse, Paris, 1914.
- E. VANEETVELDE. — « La dépréciation de la livre sterling et les exportations britanniques ». Sirey, Paris.

II. PUBLICATIONS, RAPPORTS, REVUES ET JOURNAUX.

A) *Publications et rapports.*

« La Réforme Monétaire en Egypte ». Ministère des Finances, Le Caire.

Bilans et diverses publications de la National Bank of Egypt.

Annuaire Statistique de l'Egypte.

Rapports annuels de l'Administration Générale des douanes en Egypte.

Rapport Van Zeeland.

B) *Revue égyptiennes et étrangères.*

- « *L'Egypte Contemporaine* », organe de la Société Royale d'Economie Politique et de Législation, Le Caire.
- « *La Revue (gouvernementale) du Commerce et de l'Industrie* », Le Caire.
- « *Al Quanoun Wal Iktissad* » (publié par la Faculté de Droit), Le Caire.
- « *The Economist* », Londres.
- « Le bulletin du « Board of Trade », Londres.
- « *La Revue d'Economie politique* », Paris.
- « *Le Mois* », Paris.

C) JOURNAUX EGYPTIENS ET ETRANGERS.

- Le Journal Officiel*, Le Caire.
 - Al Ahram*, Le Caire.
 - Al Mokattam*, Le Caire.
 - The Times*, Londres.
 - Le Temps*, Paris.
-

Table des Matières

AVANT-PROPOS.	9
Livre I - Introduction Historique	15
Chapitre I - De l'origine jusqu'en 1885 .	17
Chapitre II - De 1885 à 1914	39
Livre II - La liaison monétaire anglo-égyptienne :	
Origine et développement	91
Chapitre I - La période de la guerre. . .	93
Chapitre II - De 1920 à 1925.	139
Chapitre III - De 1925 à 1931.	213
Livre III - L'Avenir de la Livre Egyptienne	241
Chapitre I - La chute de la livre sterling en 1931. Ses conséquences en Égypte	243
Chapitre II - Des conditions d'une sépa- ration des devises anglaise et égypti- enne.	299
CONCLUSION.	325
ANNEXE	331
BIBLIOGRAPHIE	343



98, Cours Lieutaud - Marseille

